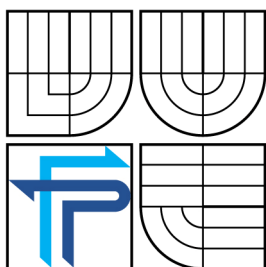


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION IN THE FIRM AND PROPOSALS TO ITS
IMPROVEMENT

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. EVA ZIMČÍKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

doc. Ing. JAN SOLAŘ, CSc.

BRNO 2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Zimčíková Eva, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení

v anglickém jazyce:

**Evaluation of the Financial Situation in the Firm and Proposals to its
Improvement**

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Seznam odborné literatury:

- HANUŠOVÁ, H. a KOCMANOVÁ, A. Účetnictví. 1. vyd. Brno: PC-DIR, 1998.230 s. ISBN 80-214-1270-4.
- KISLINGEROVÁ, E a HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 1. vyd. C. H. Beck, 2005. 138 s. ISBN 80-7179-321-3.
- KONEČNÝ, M. Finanční analýza a plánování. 9. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2004.102 s. ISBN 80-214-2564-4
- SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.
- VYKYPĚL, O., KEŘKOVSKÝ, M. Strategické řízení. 5. přeprac. vyd. Brno : Zdeněk Novotný, 2004. 118 s. ISBN 80-7355-013-x

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Jan Solař, CSc.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2008/09.



Ing. Martin Slezák
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkanka fakulty

V Brně, dne 25.3.2009

Anotace

Diplomová práce hodnotí finanční situaci společnosti ZEDNÍČEK a.s. v období let 2003 až 2007 pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy. Jedná se především o využití ukazatelů elementárních metod finanční analýzy. Analyzuje problémy a navrhuje možná řešení, která povedou ke zlepšení finanční situace podniku do budoucna.

Annotation

Master's thesis evaluates financial situation of the company ZEDNÍČEK a.s within the period of years 2003 and 2007, by selected indicators of financial analysis. Mostly it deals with usage of elemental method's indicators of financial analysis. It analyzes problems and proposes possible solutions, which will lead to the improvement of the company financial situation in the future.

Klíčová slova

Finanční analýza, rentabilita, finanční ukazatele, účetní výkazy, poměrové ukazatele, zadluženost, soustavy ukazatelů, finanční situace.

Keywords

Financial analysis, profitability, financial indicators, financial statements, proportion ratios, indebtedness, ratio systems, financial situation.

Bibliografická citace

ZIMČÍKOVÁ, E. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení* . Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 134 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Jan Solař, CSc.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce na téma „*Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*“ je původní a zpracovala jsem ji samostatně pod odborným vedením doc. Ing. Jana Solaře, CSc. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a v práci jsem neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 15. května 2009

.....

Podpis

Poděkování

Ráda bych poděkovala panu doc. Ing. Janu Solařovi, CSc. za cenné rady, připomínky a odborné vedení při zpracování této diplomové práce. Ráda bych také poděkovala generálnímu řediteli společnosti ZEDNÍČEK a.s. panu Ing. Jiřímu Puršlovi a hlavní účetní společnosti paní Ing. Janě Pospěchové za poskytnutí potřebných interních materiálů a informací o společnosti.

Obsah

ÚVOD.....	11
1. VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE.....	13
1.1 Charakteristika analyzovaného podniku	13
1.1.1 Identifikační údaje společnosti	13
1.1.2 Profil společnosti	14
1.1.3 Produkty a jejich dodavatelé.....	16
1.1.4 Obchodní činnost a hlavní zákazníci	17
1.1.5 Zaměstnanci a jejich vývoj	18
1.1.6 Organizační struktura společnosti.....	21
1.2 Vymezení problému a stanovení cílů diplomové práce.....	23
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ, NOVÉ POZNATKY Z	
LITERATURY	24
2.1 Úvod do finanční analýzy	24
2.2 Zdroje vstupních dat finanční analýzy	24
2.3 Základní přístupy finanční analýzy.....	25
2.4 Metody finanční analýzy	28
2.4.1 Metody elementární technické analýzy	28
2.4.2 Vyšší metody finanční analýzy	29
2.4 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů	31
2.4.1 Horizontální analýza (analýza trendů).....	31
2.4.2 Vertikální analýza (procentní analýza komponent)	32
2.5 Analýza rozdílových ukazatelů.....	32
2.5.1 Čistý pracovní kapitál	33
2.5.2 Čisté pohotové prostředky	33
2.5.3 Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy (čistý peněžní majetek)	34
2.6 Analýza tokových ukazatelů.....	34
2.6.1 Analýza cash flow	34
2.7 Analýza poměrových ukazatelů.....	36
2.7.1 Ukazatele rentability	36
2.7.2 Ukazatele aktivity	39

2.7.3 Ukazatele zadluženosti	42
2.7.4 Ukazatele likvidity	44
2.7.5 Provozní ukazatele	47
2.7 Soustavy ukazatelů	48
2.7.1 Altmanova formule bankrotu (Z-skóre).....	49
2.7.2 Index IN 01	50
3 ANALÝZA PROBLÉMU A NÁVRH PŘÍSTUPU K ŘEŠENÍ.....	51
3.1 Stručné zhodnocení současného stavu společnosti ZEDNÍČEK a.s.....	51
3.2 Základní strategická analýza společnosti.....	52
3.2.1 Porterův model konkurenčních sil	53
3.2.2 SWOT analýza	57
3.2 Finanční analýza podniku	58
3.2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů	58
3.2.1.1 Horizontální analýza rozvahy	58
3.2.1.2 Vertikální analýza rozvahy	63
3.2.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	66
3.2.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	69
3.2.2 Analýza cash flow	70
3.2.3 Analýza rozdílových ukazatelů.....	72
3.2.4 Analýza poměrových ukazatelů.....	74
3.2.4.1 Ukazatele rentability	74
3.2.4.2 Ukazatele aktivity	77
3.2.4.3 Ukazatele zadluženosti	80
3.2.4.4 Ukazatele likvidity	83
3.2.5 Provozní ukazatele	85
3.2.6 Logaritmičtý rozklad ukazatele ROE.....	87
3.2.7 Soustavy ukazatelů	89
3.2.7.1 Altmanův index finančního zdraví (Z score)	89
3.2.7.2 Index IN 01	90
3.3 Celkové zhodnocení finanční situace podniku a návrh přístupů k jejímu zlepšení	92
3.3.1 Zhodnocení vývoje vlastního podnikání.....	92

3.3.2 Struktura, vývoj a využití majetku.....	94
3.3.3 Struktura a vývoj kapitálu.....	96
3.3.4 Zhodnocení ukazatelů likvidity a zadluženosti.....	97
4 NÁVRH NA OPATŘENÍ A ZHODNOCENÍ OČEKÁVANÝCH PŘÍNOSŮ	99
4.1 Návrhy v oblasti rentability	99
4.1.1 Zvýšení obchodní marže	99
4.1.2 Snížení nákladů.....	100
4.1.3 Marketing.....	101
4.2 Návrh opatření v oblasti likvidity	102
4.3 Návrh efektivního řízení pohledávek.....	103
4.4 Návrh v oblasti zadluženosti.....	105
ZÁVĚR	107
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	109
Seznam použitých zkratk a symbolů.....	112
Seznam grafů	113
Seznam tabulek	114
Seznam obrázků.....	114
Seznam příloh	115
Přílohy.....	116

ÚVOD

Nezbytným nástrojem finančního managementu se v posledních letech stala finanční analýza. Finanční analýza může dát odpověď na mnohé otázky týkající se pohybu kapitálu ve firmě, kvality jeho řízení a vlivu firemního hospodaření a na postavení firmy na trhu. Jako nástroj hodnocení finančního zdraví podniku je finanční analýza využívána mnoha ekonomickými subjekty, kteří mají zájem dozvědět se více o jejím hospodaření.

Hlavním úkolem finanční analýzy společnosti je pokud možno komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku a její příčiny, posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti, připravit podklady ke zlepšení ekonomické situace podniku, k zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.¹

Analyzovaným podnikem je obchodně výrobní společnost ZEDNÍČEK a.s. Jedná se o společnost zabývající se mezinárodním obchodem s chlazenými potravinami. Společnost patří k největším českým dodavatelům zejména uzenin, sýrů, rybích produktů a specialit. Své produkty dodává společnost ZEDNÍČEK a.s. do obchodních řetězců jako jsou např. Ahold, Tesco, Billa, Interspar, Kaufland a další. Společnost ZEDNÍČEK a.s. vlastní společnost Eso-land, která provozuje síť 41 maloobchodních prodejen uzenin a lahůdek, kde se také zákazníci mohou setkat s produkty obchodovanými společností ZEDNÍČEK a.s.

Pro hodnocení finanční výkonnosti a situace firmy je využito technické analýzy, která se opírá o kvantitativní data a matematicko-statistické metody. Vlastní technická analýza je provedena na bázi elementárních metod. Pozornost je tedy věnována zejména elementárním metodám finanční analýzy, jako jsou analýza absolutních ukazatelů, rozdílových a poměrových ukazatelů, analýza cash flow a analýza provozních ukazatelů. Obsahem kapitoly 3.2.7 jsou analytické modely vytvořené na bázi soustavy ukazatelů, které se zabývají hodnocením celkové finanční pozice firmy.

¹ KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4

Kapitola 3.3 komplexně hodnotí zjištěné výsledky analytické části, kde jsou identifikovány slabiny a silné stránky finanční situace společnosti. Na základě těchto výsledků jsou v poslední části práce zpracovány návrhy vedoucí ke zlepšení této situace tak, aby společnost dosahovala stále lepších výsledků.

1. VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

1.1 Charakteristika analyzovaného podniku

1.1.1 Identifikační údaje společnosti

Obchodní jméno:	ZEDNÍČEK a.s.
Sídlo společnosti:	Kunovice č.p. 1482, PSČ 686 04
IČO:	26306786
DIČ:	CZ26306786
Právní forma:	akciová společnost
Rozhodující předmět činnosti:	velkoobchod
Ostatní předměty činnosti:	specializovaný maloobchod zprostředkování obchodu zasílatelství
Datum vzniku společnosti:	4.prosince 2002
Zápis v OR:	Krajského soudu v Brně, oddíl B., vložka 3830, 4.prosince 2002
Předseda představenstva:	ZEDNÍČEK Antonín
Generální ředitel:	Ing. Jiří Puršl
Akcionáři:	ZEDNÍČEK Antonín, Puršl Jiří Ing., ZEDNÍČEK Marcel, ZEDNÍČEK Roman, Pěrka Svatopluk, Hotový Petr, Peterka Marek.

1.1.2 Profil společnosti

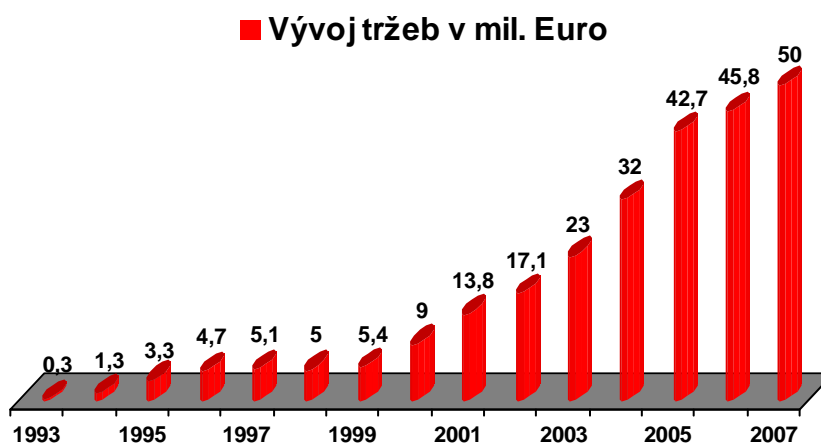
Obchodně výrobní společnost ZEDNÍČEK a.s., zabývající se mezinárodním obchodem s chlazenými potravinami, vznikla v roce 1993 v Dolním Němčí u Uherského Hradiště. Antonín ZEDNÍČEK, zakladatel společnosti, řídil firmu a klíčová obchodní jednání převážně sám až do roku 2000.

Od roku 2001 zaznamenala firma řadu velkých změn:

- *přechod na nový podnikový software*
- *změnu systému řízení společnosti*
- *využívání technologií elektronického sledování toku zboží*
- *výstavbu moderního a účelného distribučního centra v Doksanech*
- *dynamický rozvoj obchodní činnosti s chlazenými potravinami*

V současnosti společnost ZEDNÍČEK a.s. patří k největším českým dodavatelům chlazených potravin, zejména uzenin, sýrů, rybích produktů a specialit. V sortimentu společnosti je více než 500 položek, které dodává do zhruba 1000 obchodů v ČR a zhruba 800 obchodů na Slovensku. Obrat společnosti činil v minulém roce více než 1,3 miliardy korun.

Graf 1 Vývoj tržeb společnosti ZEDNÍČEK a.s. v mil. EURO



Zdroj: ZEDNÍČEK a.s.. *Graf vývoje tržeb* [online]. 2008 [cit. 2008-11-15]. Dostupný z WWW: <http://www.zednicek.cz>

Společnost ZEDNÍČEK a.s. stojí na pevných základech dvou distribučních center. V Čechách v Doksanech u Roudnice nad Labem a na Moravě v Kunovicích u Uherského Hradiště, kterými poskytujeme full service, dle individuálních požadavků svých obchodních partnerů. Distribuční centrum v Doksanech vyrostlo koncem roku 200 u dálnice D8, kde má společnost k dispozici 2.500 m čtverečních chlazených skladovacích prostor a 1.000 m čtverečních kancelářské plochy. Sídlí zde vedle obchodního ředitelství společnosti ZEDNÍČEK také vedení dceřiné společnosti ESO-land.

Obrázek 1 DC Doksany



Zdroj: Interní materiály společnosti ZEDNÍČEK a.s.

Cílem pro tento rok je získání nových obchodních partnerů v ČR a v SR, rozvoj exportu do sousedních zemí a pokračovat v rozvoji maloobchodní sítě ESO-land.²

² ZEDNÍČEK a.s.. *Profil společnosti* [online]. 2008 [cit. 2008-11-15]. Dostupný z WWW: <http://www.zednicek.cz>

**Obrázek 2 Mapa znázorňující distribuční centra společnosti
ZEDNÍČEK a.s**



Zdroj: Interní materiály společnosti ZEDNÍČEK a.s.

1.1.3 Produkty a jejich dodavatelé

Jednou z hlavních rolí společnosti ZEDNÍČEK a.s je vyhledávat krajové speciality v rámci celé Evropy a poté je uvádět na český, slovenský a ukrajinský trh. Z vlastní zkušenosti společnost usuzuje, že zákazník chce ochutnat a kupovat i značkové zahraniční zboží. Potvrzením správnosti této strategie jsou např. výrobky ze Španělska, kterých společnost importuje několik tisíc kusů týdně. Při získávání exkluzivního partnerství pro tuzemský trh společnost nejen investuje finanční prostředky, ale také využívá své know-how pro uvedení zahraničních specialit na český a slovenský trh a poté strategicky řídí jednotlivé značky.

Spolu s českými výrobci společnost neustále vyvíjí nové výrobky, včetně originálních způsobů balení, a nabízí je pod svými značkami Jelibo, Queen, Pašák, Cesar a nově Rybyjo.

Zhruba polovinu obratu tvoří tuzemské zboží, dodávané pod vlastními značkami - **JELIBO, QUEEN, PAŠÁK** a **CESAR**, které vyrábí přes dvacet malých a středních výrobců v Čechách a na Moravě. V roce 2007 společnost učinila rozhodnutí o zahájení

vývoje rybích pochoutek pod značkou **RYBYJO**, kterými doplnila zahraniční rybí výrobky a tím vytvořila ucelenou nabídku pro své zákazníky. Převzala zastoupení polské společnosti Almar – „Král lososů“ a zahájila dovoz darů moře z Itálie.

Kromě tuzemského zboží společnost neustále rozšiřuje nabízený sortiment řadou produktů z Rakouska, Německa, Španělska, Polska, Itálie nebo Francie. V těchto zemích našla velmi spolehlivé a flexibilní obchodní partnery jako jsou společnosti *Casademont, Mlempol, Spomlek, Astro, Casaponsa, AB Wilkyškiu* a další. Mezi největší tuzemské dodavatele lze zařadit spol. Liga Hlohovec, Rýznar, Milkagro, P&K Lahůdky, KMS, Piller, Filák, Procházka s.r.o., MP Česká Lípa a další.

V oblasti importu chce společnost i nadále získávat výhradní zastoupení pro výrobek a konkrétního zákazníka. Společnost poskytuje i služby (provádí i servis) - expedici zboží jiných výrobců po celé ČR směrem ke svým obchodním partnerům.

Obrázek 3 Výrobky společnosti ZEDNÍČEK a.s.



Zdroj: Interní materiály společnosti ZEDNÍČEK a.s.

1.1.4 Obchodní činnost a hlavní zákazníci

Obchodní činnost je směřována jak do oblasti importu tak i exportu. V zahraničí jsou výrobky nakupovány z Polska, Německa, Francie, Rakouska, Španělska, Belgie, Litva, Dánska, Itálie, Maďarska a Slovenska. V oblasti exportu jsou obchodní aktivity

směřovány na Slovensko. A v současné době společnost aktivně rozvíjí obchodní činnost na Ukrajině, kde založila dceřinou společnost. Při svých obchodních aktivitách klade velký důraz na kvalitu a udržení dobrého jména společnosti.

Své produkty dodává společnost ZEDNÍČEK a.s. do obchodních řetězců. Mezi hlavní zákazníky patří *Ahold, Tesco, Billa, Globus, Coop, Interspar, Kaufland, Procházka* - maso uzeniny. Zákazníci se mohou s produkty společnosti setkat také v síti 41 maloobchodních prodejen uzenin a lahůdek společnosti *ESO-land s.r.o.*, kterou společnost ZEDNÍČEK a.s. vlastní.

Obrázek 4 Logo významného zákazníka společnosti



Zdroj: *AHOLD Czech Republic, a. s.*, : *Logo společnosti AHOLD Czech Republic, a. s.*, [online]. 2005 [cit. 2009-04-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.ahold.cz/jnp/cz/ahold/home/index.html>>.

1.1.5 Zaměstnanci a jejich vývoj

Péče o zaměstnance

Společnost vytváří dlouhodobý personální plán zahrnující stávající funkce, které se objeví nově nebo zaniknou, změny v organizaci personálních struktur, vstup, převod a výstup zaměstnanců a jejich řešení. Personální plán pomáhá rychle reagovat na nepředvídané události, neplánované fluktuace, kdy trh práce nenabídne vhodné zaměstnance, a pomáhá hodnotit fluktuaci zaměstnanců a důvody fluktuace. Umožní vytvářet a sledovat dlouhodobější personální strategii firmy.

- Společně tvoří a udržuje společnou firemní kulturu
- Dbá na to, aby každý zaměstnanec společnosti byl řádně proškolen a následně vzděláván
- Vytváří dlouhodobé motivační programy:

1. Hmotná motivace – spojená s odměňováním zaměstnanců přímo a nepřímo:

- **Přímo** – je zajišťováno smluvní mzdou a dalšími zvláštními mzdovými motivacemi (odměny, roční odměny, podíl na HV,....)
- **Nepřímo** – poskytováním hmotných výhod, např. poskytování dopravy do zaměstnání s příspěvím zaměstnavatele, vytvářením dalších možností zvýhodnění při nákupech, používání služebních vozidel, telefonů, dvakrát ročně setkání zaměstnanců, stravné, masáže, bazén atd....

2. Nehmotná motivace – spojená pracovními a hierarchickými výhodami:

- Vytvoření lepších pracovních podmínek
- Zapojování týmů či jednotlivců do vyšších rozhodovacích procesů
- Tvorba a udržování společné firemní kultury, veřejné ocenění, podpora podnětů a nápadů, pochvala apod..
- Kariérní motivace – hierarchický postup, možnost osobního růstu a vzdělávání. Ke vzdělávání zaměstnanců se přistupuje individuálně dle potřeb jednotlivce, ale též firmy, přestože se jedná o školení nad rámec požadavků PPM.

Vývoj počtu zaměstnanců

Od svého vzniku prošla společnost mnoha organizačními změnami. V posledních letech společnost zejména rozšiřuje obchodní tým a také přijímá nové manažery.

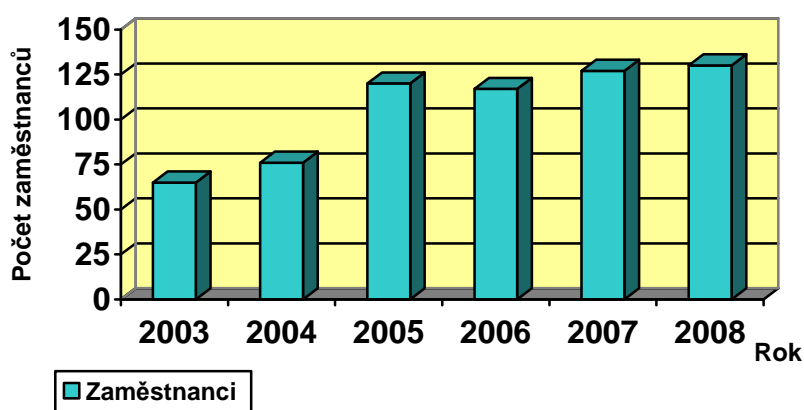
Tabulka 1 Počet zaměstnanců společnosti v období let 2003 - 2008

Rok	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Počet zaměstnanců	65	76	120	117	127	130

Zdroj: Interní materiály společnosti ZEDNÍČEK a.s.

V roce 2008 byla zcela změněna organizace prodeje. Do firmy přichází několik nových manažerů, kteří budou mít nestarosti prodej v ČR. „Protože podmínky na našem trhu jsou velmi náročné, chceme, aby každý náš významný zákazník měl svého kompetentního key account managera, který se o něho bude starat. Se vstupem do nové komodity ryb máme také specialistu na prodej ryby a rybích výrobků. Máme rovněž specialistu na prodej sýrů.“³

Graf 2 Vývoj počtu zaměstnanců v období let 2003-2008



Zdroj: Vlastní zpracování

Z uvedeného Grafu 2 je patrné, že vývoj počtu zaměstnanců společnosti má ve většině let stoupající tendenci. Jen v roce 2006 počet zaměstnanců poklesl. Toto bylo zapříčiněno zejména nákupem technologického vybavení do skladovacích prostor, které bylo zdrojem úspory pracovních sil.

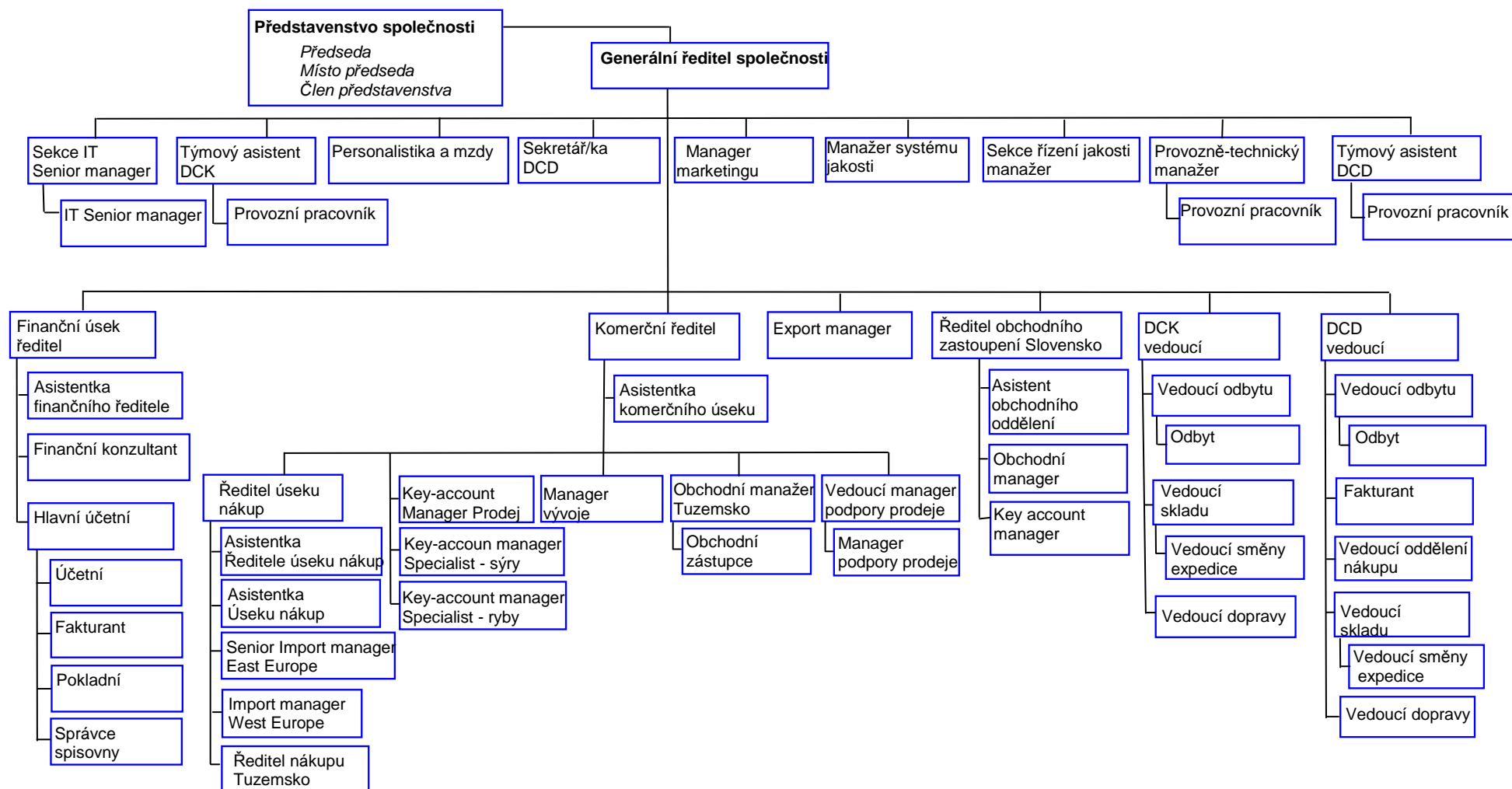
³ ZEDNÍČEK a.s.. *Logistika chlazeného zboží v praxi* [online]. 2008 [cit. 2009-03-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.zednicek.cz/media/m2007-05.htm>>.

1.1.6 Organizační struktura společnosti

Řízení společnosti je orientováno především ekonomicky s důrazem na kvalitu, provádí ho valná hromada, představenstvo, generální ředitel, komerční ředitel, finanční ředitel a vedoucí zaměstnanci. V té to oblasti působí dále dozorčí rada a externí poradní orgány společnosti.

Organizační stupeň je soubor organizačních útvarů seskupených v organizační struktuře na stejné úrovni. Počet organizačních stupňů vyjadřuje organizační schéma viz. *Obrázek 5 Zjednodušená organizační struktura společnosti*. Organizační schéma je grafické vyjádření uspořádání ZEDNÍČEK a.s. do jednotlivých organizačních celků vyjadřujících vztahy jejich vzájemné nadřízenosti a podřízenosti.

Obrázek 5 Zjednodušená organizační struktura společnosti ZEDNÍČEK a.s.



Zdroj: Interní materiály společnosti ZEDNÍČEK a.s.

1.2 Vymezení problému a stanovení cílů diplomové práce

Cílem diplomové práce je posouzení finanční situace společnosti ZEDNÍČEK a.s. pomocí vybraných nástrojů finanční analýzy. Jde o snahu poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům a determinovat silné stránky, na kterých by společnost mohla stavět. V případě zjištěných nedostatků je cílem, vytvořit návrh ke zlepšení této situace tak, aby společnost dosahovala stále lepších výsledků.

Dosažené výsledky finanční analýzy jsou jednou ze skupin potřebných informací pro vedení podniku. Kvalitní finanční řízení se neobejde bez finanční analýzy. Cílem je zpracovat podrobnou verifikaci dosažených finančních výsledků, kvantifikaci příčin ovlivňujících tyto výsledky a jejich systematické hodnocení ve vzájemných souvislostech a odhalit tak reálné finanční postavení podniku. Tyto výsledky finanční analýzy pak mohou poskytovat vedení společnosti seriózní informace pro konkrétní rozhodování jak v oblasti finančního řízení podniku, tak v oblastech věcného rozhodování.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ, NOVÉ POZNATKY Z LITERATURY

2.1 Úvod do finanční analýzy

Úspěšná firma se při svém hospodaření bez rozboru finanční situace firmy již neobejde. Finanční výsledky jsou pro společnost základním kritériem ekonomických rozhodnutí. K posouzení finanční situace slouží finanční analýza, která v sobě zahrnuje hodnocení minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Finanční analýzu je možno chápat jako metodu, s jejíž pomocí můžeme vzájemně porovnávat získané údaje a rozšiřovat tak jejich vypovídající schopnost.

2.2 Zdroje vstupních dat finanční analýzy

Kvalita informací, která podmiňuje úspěšnost finanční analýzy do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Použité vstupní informace by měly být nejen kvalitní, ale zároveň také komplexní.⁴

Pro to, abychom mohli úspěšně začít zpracovávat finanční analýzu, jsou důležité zejména základní účetní výkazy:

- Rozvaha
- Výkaz zisku a ztráty
- Výkaz cash flow

⁴ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha : Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

Vstupní data finanční analýzy pocházejí ze tří velkých skupin zdrojů:

1) Účetní data podniku

- účetní výkazy finančního účetnictví vč. příloh k účetní závěrce,
- vnitropodnikové účetnictví a jiné činnosti controllingu (členění tržeb, členění nákladů, kalkulace, plány, rozpočty atd.)
- výroční zprávy, údaje o vývoji a stavu zakázek, zprávy o strategii podniku, plánové propočty, průzkum trhu, jiné již provedené analýzy.

2) Ostatní data o podniku

- podnikové statistiky (poptávky, výroby, prodeje, zaměstnanosti, mezd aj.)
- vnitřní směrnice, předpovědi a zprávy vedoucích pracovníků podniku, atd.

3) Externí data, tj. data z ekonomického prostředí podniku, např.

- údaje státní statistiky, ministerstev, dalších státních organizací,
- zprávy odborného tisku, burzovní, o měnových relacích, o úrokových mírách,
- komentáře manažerů, odhady analytiků různých institucí,
- nezávislá hodnocení a prognózy ekonomických poradců, agentur a firem, atd.

Výběr zdrojů informací je podřízen konkrétnímu účelu finanční analýzy a vybrané metodě finanční analýzy.⁵

2.3 Základní přístupy finanční analýzy

Rozvoj matematických, statistických a ekonomických věd umožnil, aby v rámci finanční analýzy vznikla celá řada metod hodnocení finančního zdraví firmy, které je možno s úspěchem aplikovat. Z metodologického hlediska je však potřeba si uvědomit, že

⁵ KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4

při realizaci finanční analýzy musíme dbát na přiměřenost volby metod analýzy. Volba metody musí být učiněna s ohledem na účelnost, nákladnost a spolehlivost.

Základem různých metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Finanční ukazatele jsou obvykle vymezovány jako formalizované zobrazení hospodářských procesů. Existuje celá řada ukazatelů, které v rámci finanční analýzy fungují, a existuje také celá řada kritérií pro jejich členění.

Obecně existují dva přístupy k hodnocení hospodářských jevů:

1. Fundamentální analýza

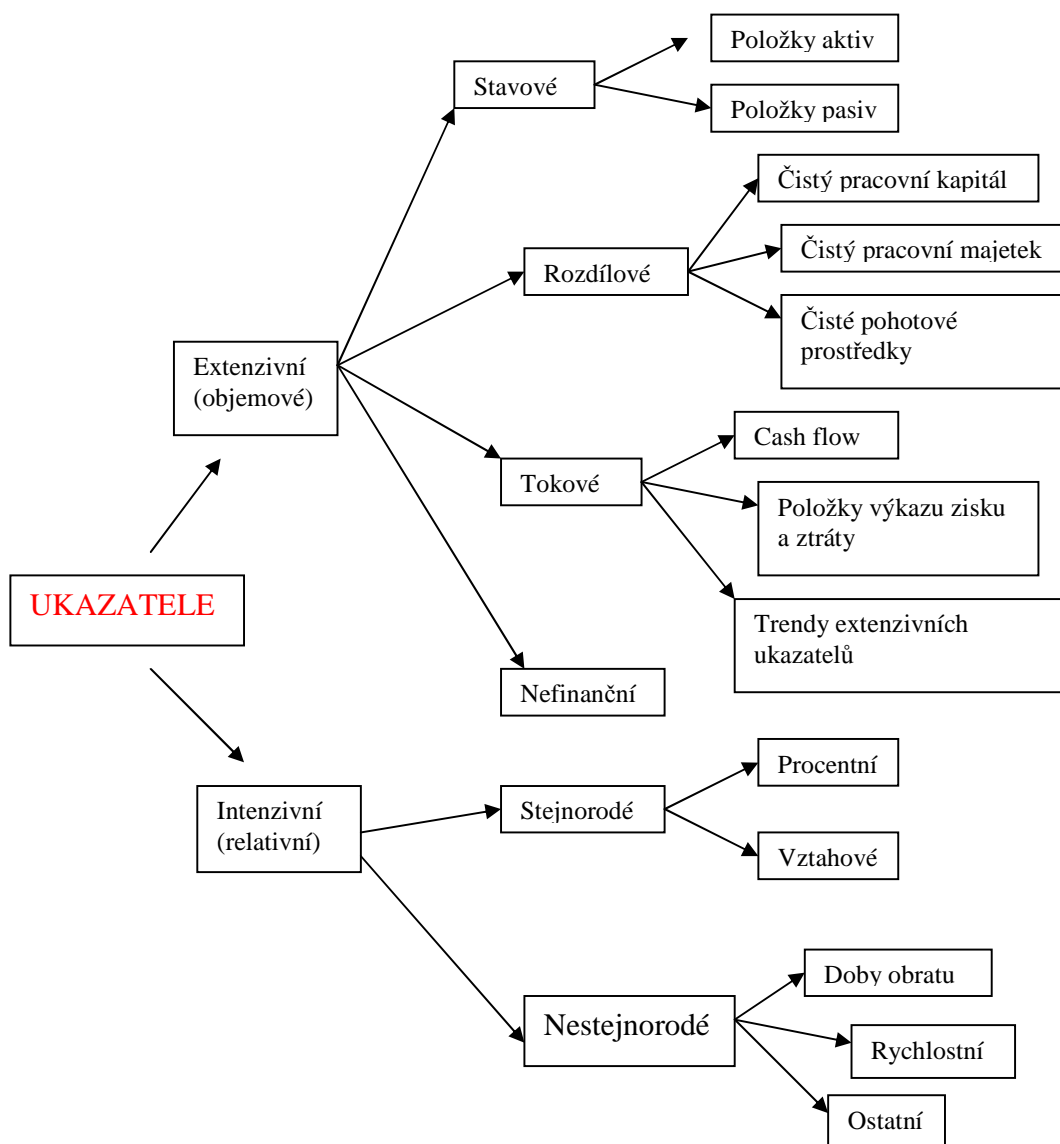
Je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků, na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy. Zpracovává velké množství kvalitativních údajů, a pokud využívá kvantitativních informací, odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů.

2. Technická analýza

Používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků.

Technická analýza pracuje s ukazateli, což jsou buď přímo položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů nebo čísla z nich odvozená. Počet možných ukazatelů je značný a proto stojí za to si je uspořádat z několika důležitých hledisek. Tomu může napomoci níže uvedený Obrázek 6 Schéma třídění ukazatelů.

Obrázek 6 Schéma třídění ukazatelů



Zdroj: KOVANICOVÁ, Dana. Poklady skryté v účetnictví. Díl II: Finanční analýza účetních výkazů. 4. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999. 288 s. ISBN 80-901778-4-0

Oba postupy mají své příznivce i své kritiky. V dalších kapitolách se budu zabývat technickou analýzou, neboť přes své nedostatky se již stala nezbytným nástrojem finančního řízení firem v tržních ekonomikách.

2.4 Metody finanční analýzy

Metody používané ve finanční analýze můžeme rozdělit na metody, které využívají elementární matematiku (základní aritmetické operace) a na metody založené na složitějších matematických postupech a myšlenkách.

2.4.1 Metody elementární technické analýzy

Finanční analýza pracuje s ukazateli, kterými jsou buď položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů, nebo čísla, která jsou z nich odvozená. Je důležité si uvědomit, že z hlediska analytického je důležité vytváření časových řad, neboť jen kvalitně vedená časová řada, respektive hodnocení založené na této řadě může dát objektivní výsledky. Čím kratší bude doba, za kterou firmu posuzujeme, a čím méně informací budeme mít, tím více nepřesností se může při interpretaci výsledků objevit.⁶

Elementární metody technické analýzy kromě aritmetiky a procentního počtu nic více z matematiky nepotřebují. Jde nám o elementárnost myšlenkovou, o snahu popsat složité věci jednoduše. Lze ji snadno vysvětlit i pochopit bez zvláštních nároků na matematické vzdělání uživatele. Potíž je ovšem v tom, že s těmito metodami, žel, nelze vystačit vždy.⁷

Elementární metody lze členit takto:

Analýza stavových (absolutních) ukazatelů:

- analýza trendů (horizontální analýza),
- procentní rozbor (vertikální analýza).

⁶ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha : Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

⁷ KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II: Finanční analýza účetních výkazů*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999. 288 s. ISBN 80-901778-4-0

Analýza rozdílových a tokových ukazatelů:

- analýza fondů finančních prostředků,
- analýza cash flow.

Analýza poměrových ukazatelů:

- analýza ukazatelů rentability,
- analýza ukazatelů aktivity,
- analýza ukazatelů zadluženosti a finanční struktury,
- analýza ukazatelů likvidity,
- analýza ukazatelů kapitálového trhu,
- analýza ukazatelů na bázi finančních fondů a cash flow.

Analýza soustav ukazatelů:

- indikátory budoucí finanční tísně – souhrnné indexy finanční stability a výnosové situace,
- pyramidové rozklady.

2.4.2 Vyšší metody finanční analýzy

Vyšší metody finanční analýzy nepatří k metodám univerzálním. Použití těchto metod je závislé na hlubších znalostech matematické statistiky, ale také hlubších teoretických i praktických ekonomických znalostech. K aplikaci těchto metod je zapotřebí zejména kvalitní softwarové vybavení. Nejsou používány běžně ve firemní praxi. Použití těchto metod totiž do značné míry závisí na dostupnosti údajů a tím i naplňování modelů požadovanými daty. Těmito metodami se zpravidla zabývají specializované firmy.⁸

a) matematicko- statistické metody

- bodové odhady (k určení standardní hodnoty ukazatele pro skupinu firem)
- statistické testy odlehlých dat (ověřují, zda krajní hodnoty ukazatelů ještě patří do

⁸ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha : Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

zkoumaného souboru)

- empirické distribuční funkce (k orientačnímu odhadu pravděpodobnosti výskytu jednotlivých hodnot ukazatelů)
- korelační koeficienty (k posouzení stupně závislosti ukazatelů a hloubky paměti v časové řadě ukazatelů)
- regresní modelování (k charakterizaci vzájemných vztahů mezi ukazateli a k rozčlenění podle jejich vlivu na požadovaný výsledek na významné a zanedbatelné)
- autoregresní modelování (k charakterizaci dynamiky ekonomického systému a k prognózování)
- analýza rozptylu (k výběru ukazatelů majících rozhodující vliv na žádaný výsledek)
- faktorová analýza (ke zjednodušení závislosti struktury ukazatelů)
- diskriminační analýza (ke stanovení významných příznaků finanční tísně a posouzení stupně nebezpečí finančního kolapsu firmy)
- robustní matematicko-statistické postupy (k potlačení vlivu apriorních předpokladů na výsledky statistických metod)

b) nestatistické metody

- matné (fuzzy) množiny – teorie nabízí bohatší výběr stupně příslušnosti prvků k množině, který od zcela určitého nepřechází postupně k úplnému ano
- expresní systémy – počítačové báze znalostí o určité skupině jevů a expertních soudů o těchto jevech sloužící k automatizovanému vytváření soudů (k diagnostice) v téže skupině jevů charakterizovaných dalšími daty
- gnostická teorie neurčitých dat – maximalizuje množství informací čerpané z dat a je založena na jednotlivých datech kontaminovaných neurčitostí.⁹

⁹ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8

2.4 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

K hodnocení finanční situace firem se při této analýze využívá přímo údajů obsažených v účetních výkazech. Vedle sledování změn absolutní hodnoty ukazatelů v čase se obvykle zjišťují také jejich relativní (procentní) změny (tzv.technika procentního rozboru). Konkrétní uplatnění absolutních ukazatelů pak nalézáme v analýze vývojových trendů a v procentní analýze komponent.

2.4.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Výchozí data jsou obsažena v účetních výkazech firmy a ve výročních zprávách, které uvádí klíčové finanční položky za posledních 5 až 10 let. Při analýze bereme v úvahu jak změny absolutní hodnoty, tak i procentní změny jednotlivých položek výkazů, po řádcích, horizontálně. Proto hovoříme o horizontální analýze absolutních ukazatelů.

Vzorce:

Absolutní změna = ukazatel_t – ukazatel_{t-1}

Procentní změna = $\frac{\text{Absolutní změna}}{\text{ukazatel}_{t-1}} \times 100$ [v %]

Nesmíme však podlehnout klamně představě, že stačí posoudit změny po jednotlivých řádcích – vždyť změny různých položek výkazů navzájem souvisejí. Interpretace změn musí být tedy provedena velmi obezřetně a komplexně. Přitom se musí brát v úvahu jak změny absolutní, tak procentní.¹⁰

¹⁰ KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II: Finanční analýza účetních výkazů*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999. 288 s. ISBN 80-901778-4-0

2.4.2 Vertikální analýza (procentní analýza komponent)

Vertikální analýza představuje procentní rozbor základních účetních výkazů. Cílem vertikálního rozboru je zjistit, jak se jednotlivé části podílely např. na celkové bilanční sumě a z hlediska časového zjištění pohybu v nastavení majetkového a finančního portfolia. Vzhledem k tomu, že vertikální rozbor je vyjadřován v procentech je možné jej využít také pro srovnání s firmami v rámci stejného oboru podnikání a nebo obecně s odvětvovými průměry.¹¹

Příklad výpočtu:

$$\text{Procentní změna ukazatele} = \frac{\text{Absolutní hodnota}}{\text{Společný jmenovatel}} \times 100 \text{ [v \%]}$$

Při výpočtu vertikální analýzy se pracuje v jednotlivých letech odshora dolů, nikdy napříč jednotlivými roky – odtud označení vertikální procentní analýza. Jako základ pro procentní vyjádření se bere ve výkazu zisku a ztráty obvykle velikost tržeb (=100%) a v rozvaze hodnota celkových aktiv firmy. Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci, a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z různých let, srovnávání vývojových trendů za více let i srovnávání různých firem.¹²

2.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Za typické rozdílové ukazatele jsou pokládány především ukazatele označované jako fondy finančních prostředků. Rozdílové ukazatele vycházejí z předpokladu, že podnik část oběžných aktiv financuje dlouhodobými cizími zdroji.

¹¹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha : Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

¹² SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8

2.5.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je částí oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem (vlastním či cizím). Jinými slovy je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. Čím má podnik větší čistý pracovní kapitál, tím více by měl být schopen uhradit své finanční závazky. To je však ovlivněno strukturou oběžných aktiv a jejich schopností rychle se měnit v peníze. *Proto před hodnocením úrovně čistého pracovního kapitálu je třeba provést rozbor struktury oběžných aktiv a jejich likvidity (možnost jejich proměny na hotové peníze).*

Čistý pracovní kapitál = Oběžné aktiva – Krátkodobé dluhy

Relace mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky má významný vliv na platební schopnost podniku. Přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými zdroji opravňuje k úsudku, že firma má dobré finanční zázemí. Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu – čistého pracovního kapitálu. Ten představuje „finanční polštář“, který firmě umožňuje pokračovat ve své činnosti i v případě, že by ji potkala nějaká nepříznivá událost, jež by si vyžádala neočekávaně vysoký výdej peněžních prostředků.¹³

2.5.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky = pohotové finanční prostředky – okamžitě splatné závazky

Okamžitě splatné závazky jsou závazky, jejichž doba splatnosti je k aktuálnímu datu a starší. Pohotovými prostředky rozumíme především **peníze v hotovosti + peníze na běžných účtech**. V tomto případě vymezení pohotových peněžních prostředků vypovídají

¹³ KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II: Finanční analýza účetních výkazů*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999. 288 s. ISBN 80-901778-4-0

čisté pohotové prostředky o schopnosti podniku likvidovat všechny své dluhy s okamžitou lhůtou splatnosti penězi v hotovosti a na běžných účtech.¹⁴

2.5.3 Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy (čistý peněžní majetek)

Podle záměru analytika a podle stupně likvidity, který je třeba posoudit je možné definovat různé čisté peněžně pohledávkové finanční fondy, které se liší zahrnutými položkami oběžných aktiv. Od oběžných aktiv se odečítají zásoby nebo i nelikvidní (nedobytné, dlouhodobé apod.) pohledávky a od takto vymezené části oběžných aktiv se odečtou krátkodobé závazky.¹⁵

$$\text{Čistý peněžní majetek} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) - \text{Krátkodobé závazky}$$

2.6 Analýza tokových ukazatelů

2.6.1 Analýza cash flow

Cash flow je východiskem pro řízení likvidity firmy. Představuje skutečný pohyb (tok) peněžních prostředků ve firmě. Na rozdíl od zisku, který se určuje z rozdílu výnosů a nákladů, je cash flow rozdílem mezi příjmy a výdaji firmy v daném období. Peněžní toky cash flow se člení na provozní CF, investiční CF a finanční CF. Suma čistých peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti (suma CF) představuje čistou změnu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za určité období.

¹⁴ KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4

¹⁵ KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4

Analýza cash flow je založena na :

- přehledu o peněžních tocích,
- souboru poměrových ukazatelů obsahujících cash flow,
a sice na podrobném zkoumání skutečnosti, na srovnání skutečnosti analyzovaného období s plánem a se skutečností předcházejícího období.

Přehled o peněžních tocích umožňuje analyzovat:

- schopnost podniku vytvářet peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty z provozních, investičních a finančních příjmů,
- potřeby podniku v užití peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na provozní, investiční a finanční výdaje.

Analýza cash flow se zaměřuje na hodnocení absolutní a relativní intenzity jednotlivých skupin finančních toků, na změny v jejich struktuře (procentní analýza komponent přehledu peněžních toků) a na míru stability jednotlivých skupin peněžních toků. Tak je možné poznávat příčiny změn vázání kapitálu v jednotlivých položkách majetku a jeho uvolňování v souvislosti s formami financování. Nejdůležitějším indikátorem finančního zdraví jsou peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (tj. provozní činnosti), tedy provozní cash flow. Podnik nemůže mít po delší dobu záporné provozní cash flow.

Zatímco přehled cash flow informuje o tvorbě finančních zdrojů firmy v daném období a jeho užití podle vytyčených hledisek, ukazatel cash flow umožňuje získat podrobnou informaci o finančně hospodářské situaci firmy.

Účelem přehledu cash flow je:

- deskripce vývoje finanční situace (vývoje likvidity) firmy v daném období
- vysvětlení příčin změn ve finanční pozici (indikuje základní kauzální souvislosti finančně hospodářských procesů firmy).¹⁶

¹⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8

2.7 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Nejčastěji vycházejí z účetních dat. Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách firmy. Jsou ovšem jen pomocníkem analýzy a interpretace jevů, jejich výpočtem však analýza nekončí, naopak spíše začíná. Můžeme je chápat jako určité síto, jež zachytí oblastí vyžadující hlubší analýzu.

Lze je sestavovat jako podílové, kdy dávají do poměru část celku a celek (např. podíl vlastního kapitálu k celkovému kapitálu), nebo jako vztahové, kdy dávají do poměru samostatné veličiny (např. poměr zisku k celkovým aktivům).

Podle oblastí finanční analýzy se poměrové ukazatele obvykle člení na:

1. Ukazatele rentability.
2. Ukazatele aktivity.
3. Ukazatele zadluženosti.
4. Ukazatele likvidity
5. Ukazatele tržní hodnoty
6. Provozní (výrobní) ukazatele
7. Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow

2.7.1 Ukazatele rentability

Pod pojmem rentabilita rozumíme schopnost podniku dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Ukazatele rentability poměřují zisk dosažený podnikáním s výši zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení.

► Ukazatel rentability vloženého kapitálu – ROI

Snad nejdůležitější způsob vůbec, jímž se hodnotí podnikatelská činnost, je poměření celkového zisku s výší podnikových zdrojů, jichž bylo užito k jeho dosažení.¹⁷

Vypočítá se dle vzorce:

$$ROI = (\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}) / \text{celkový kapitál}$$

Ukazatel vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál, vložený do firmy, nezávisle na zdroji financování. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 0,12 – 0,15 a pokud přesahuje hodnotu 0,15 lze říci, že podnik je na tom z hlediska rentability vloženého kapitálu velmi dobře. Všeobecně se dá říci, že vyšší hodnoty ukazatele jsou pro společnost příznivější.

► Ukazatel rentability celkových vložených aktiv – ROA

Ukazatel ROA poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých). Je-li do čitatele dosazen EBIT (který odpovídá v účetní metodice zhruba provoznímu zisku), potom ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv firmy před odpočtem daní a nákladových úroků. Je užitečný při porovnávání firem s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích.

Vypočítá se dle vzorce:

$$ROA = EAT (\text{zisk po zdanění}) / \text{aktiva}$$

¹⁷ KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II: Finanční analýza účetních výkazů*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999. 288 s. ISBN 80-901778-4-0

Hodí se pro hodnocení managementu, jelikož hodnotí jeho schopnost efektivního financování a optimalizace zdanění. Hodnota ukazatele ROA by měla být nižší než hodnota ROI. Za dobrý výsledek lze považovat hodnotu vyšší jak 10 %.

► Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Konkrétně vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou vlastníkem.

Pro investora je důležité, aby ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování (z obligací, termínovaných vkladů apod.). Tento požadavek je oprávněný, neboť investor nese poměrně vysoké riziko (spojené se špatným hospodařením firmy, při němž může přijít o svůj kapitál). Z toho důvodu se má za to, že cena vlastního kapitálu (VK), placená ve formě dividendy či podílu na zisku je vyšší než cena CK, placená ve formě úroku. Jinými slovy VK je dražší než CK.

Vypočítá se dle vzorce:

$$ROE = EAT / \text{vlastní kapitál}$$

Doporučená standardní hodnota tohoto ukazatele je 15%. Zároveň by mělo platit, že $ROE > ROA$, což vyjadřuje kladné působení finanční páky. Kladné působení je dále podmíněno tím, že $ROA > \text{úroky z úvěru}$. Ukazatel finanční páky hodnotí výši přínosu pro vlastníky. Je-li finanční páka kladná, lze zvýšit ziskovost vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů, je-li finanční páka záporná, zvýšením cizích zdrojů dojde ke snížení ziskovosti vlastního kapitálu.

► Ukazatel rentability tržeb – ROS

Charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Přesněji udává, jak velký zisk připadne na 1 Kč obratu. Tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení výkonů firmy za určité časové období (rok, měsíc..). Používání výsledku hospodaření po zdanění (EAT) v čitateli vzorce pro výpočet rentability umožňuje mezipodnikové srovnání a eliminuje vliv různých daňových sazeb.

Vypočítá se dle vzorce:

$$ROS = EAT / tržby$$

2.7.2 Ukazatele aktivity

Měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady, a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohla získat.

Obvykle se uvádějí v podobě ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv (jako inverzní podoba vázanosti aktiv) nebo dobu obratu aktiv (vyjádřenou počtem dnů).

► Obrat celkových aktiv

Udává počet obrátek (tj.kolikrát se aktiva obrátí) za daný časový interval (za rok). Pokud intenzita využívání aktiv firmy je nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný jako oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva.

Vypočítá se dle vzorce:

$$Obrat\ celkových\ aktiv = roční\ tržby / aktiva$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v intervalu 1,6 – 3. Je-li tento ukazatel oproti oborovému průměru příliš nízký, značí to nadměrné množství aktiv vzhledem k tržbám, a doporučuje se tedy odprodat některá aktiva nebo zvýšit tržby. Je-li ukazatel naopak příliš vysoký, společnost disponuje nedostatkem aktiv vzhledem ke svým činnostem.

► Obrat stálých aktiv

Pomocí tohoto ukazatele měříme využití stálých aktiv. Vyjadřuje velikost tržeb vyprodukovanou na 1 Kč majetku. Má význam při rozhodování o tom, zda pořídit další produkční investiční majetek. Nižší hodnota ukazatele než průměr v oboru je signálem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobních kapacit, a pro finanční manažery, aby omezili investice firmy.

Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \text{roční tržby} / \text{stálá aktiva}$$

► Obrat zásob

Někdy je nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob a udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna. Pro získání reálnějšího obrazu by bylo vhodnější použít průměrné roční zásoby (průměr konečných měsíčních stavů), avšak s ohledem na prostorové srovnávání se tato úprava většinou nepoužívá.

Pokud ukazatel vychází ve srovnání s oborovým průměrem příznivý (vyšší), znamená to, že firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Přebytkové zásoby jsou samozřejmě neproduktivní (vyvolávají vyšší náklady na skladování) a představují investici s nízkým nebo nulovým výnosem.

Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{Obrat zásob} = \text{roční tržby} / \text{zásoby}$$

► Doba obratu zásob

Udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby (jde-li o suroviny a materiál), nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby). U zásob výrobků a zboží je ukazatel rovněž indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku.¹⁸

Udržování vyššího než nezbytně nutného stavu zásob je příliš nákladné, protože vyvolává vyšší náklady spojené se skladováním a je v podstatě plýtváním finančními prostředky, které jsou v zásobách umrtveny a musí být proto doplňovány cizími zdroji. Mnohdy dochází i k zastarávání zásob. Je tudíž velmi důležité udržovat stav zásob na takové úrovni, která ještě zajistí plynulý odbyt a bezporuchové zásobování výroby materiálem.¹⁹

Vypočítá se dle vzorce:

Doba obratu zásob = průměrná zásoba / denní spotřeba

Za pozitivní faktor je obecně považováno snižování doby obratu zásob. Je však potřeba mít na paměti optimální velikost zásob.

► Doba obratu pohledávek

Vypočítá se jako poměr průměrného stavu obchodních pohledávek k průměrným denním tržbám na obchodní úvěr. Výsledkem je počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto průměrnou dobu musí firma čekat na inkaso plateb za své již provedené tržby. Doba obratu pohledávek je užitečné srovnat s běžnou platební podmínkou, za které firma fakturuje své zboží. Je-li delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři neplatí své účty včas. Udržuje-li se tento trend déle, měla by firma uvažovat o opatřeních na urychlení inkasa svých pohledávek.

¹⁸ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8

¹⁹ KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II: Finanční analýza účetních výkazů*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999. 288 s. ISBN 80-901778-4-0

Vypočítá se dle vzorce:

Doba obratu pohledávek = obchodní pohledávky / denní tržby na fakturu

► Doba obratu závazků

Ukazatel udává, jak dlouho firma odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Vypočítá se jako poměr průměrného stavu závazků z obchodního styku k průměrným denním tržbám na obchodní úvěr.

Vypočítá se dle vzorce:

Doba obratu závazků = závazky vůči dodavatelům / denní tržby na fakturu

Všeobecně platí, že doba obratu obchodních dluhů by měla být větší než doba obratu pohledávek.

2.7.3 Ukazatele zadluženosti

Udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy. Je třeba si uvědomit, že zadluženost není pouze negativní charakteristikou firmy. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě firmy, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability.

Cizí kapitál vytváří tedy pákový efekt, působí jako finanční páka. Čím je podnik zadluženější, tím je finanční páka vyšší, avšak pokud je finanční páka příliš vysoká, potom je podnik zatížen splácením úroků a snadno se dostane do nepříznivé finanční situace.

Vybrané ukazatele zadluženosti:

► Celková zadluženost

Vypočte se jako podíl cizího kapitálu (celkového dluhu) k celkovým aktivům. Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy.

Je-li ukazatel vyšší než oborový průměr, bude však pro společnost obtížné získat dodatečné zdroje bez toho, aby nejprve zvýšila vlastní kapitál. Věřitelé by se zdráhali půjčovat firmě další peníze anebo by požadovali vyšší úrokovou sazbu.

Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

V tržní ekonomice se většinou hodnota tohoto ukazatele pohybuje v rozmezí 30-60%. Tento ukazatel můžeme ohodnotit následovně, hodnotu ukazatele do 0,30 považuje za nízkou, 0,30 až 0,50 za průměrnou, 0,50 až 0,70 za vysokou, nad 0,70 za rizikovou.

► Kvóta vlastního kapitálu

Je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Oba ukazatele (jejich součet je roven 1) informují o finanční struktuře firmy. Převrácená hodnota kvóty vlastního kapitálu vyjadřuje již zmíněnou finanční páku, která vede k finančnímu zadlužení firmy.

Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

Vlastní kapitál by měl činit minimálně 30 % . Pokud ukazatel dosahuje hodnoty nad 50 %, firma je překapitalizována, což je spojeno s nízkou rentabilitou vloženého kapitálu. Naopak pokud je hodnota koeficientu samofinancování nízká, firma je podkapitalizovaná, aktiva jsou kryta z velké části cizími zdroji a rovněž likvidita společnosti je nízká. Ideální hodnota tohoto ukazatele je do 50 %.

► Doba splácení dluhů

Tento ukazatel určuje, po kolika letech je podnik schopen vlastními silami splatit své dluhy při stávající výkonnosti. Doporučená hodnota tohoto ukazatele činí u finančně zdravých podniků 3 roky, u průmyslu 4 roky, u řemeslných živností 5 let, u velkoobchodu 6 let a u maloobchodu 8 let.

Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{Doba splácení dluhů} = (\text{cizí zdroje} - \text{pohotovité peněžní prostředky}) / \text{provozní CF}$$

► Úrokové krytí

Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Prakticky část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic. Jako postačující se uvádí, jsou-li úroky pokryty ziskem 3x až 6x, ale taková doporučení je třeba přijímat velmi rezervovaně.

Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{úroky}$$

2.7.4 Ukazatele likvidity

Charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům. Úzce navazují na ukazatele finanční závislosti. Likvidita je souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má firma k dispozici pro úhradu svých splatných závazků.

Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel), tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv společnosti a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čitatele z rozvahy. Nevýhodou ukazatelů je, že

hodnotí likviditu podle zůstatku finančního (oběžného) majetku, ale ta v daleko větší míře závisí na budoucích cash flow.

Likvidita společnosti by měla být v optimální výši, kdy podnik disponuje dostatečným množstvím finančních prostředků a je tedy schopen dostát svým závazkům. Naopak příliš vysoká míra likvidity je nepříznivá, neboť finanční prostředky jsou vázány v aktivech, které nepracují ve prospěch výrazného zhodnocování finančních prostředků.

Vybrané ukazatele likvidity:

► Běžná likvidita

Ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivá na strukturu zásob a jejich správné oceňování vzhledem k jejich prodejnosti a na strukturu pohledávek vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě či nedobytnosti. U zásob může trvat velmi dlouho, než se přemění na peníze. Firma s nevhodnou strukturou OA (nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky) se snadno ocitne v obtížné finanční situaci.

Vypočítá se dle vzorce:

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé dluhy

Ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti firmy a je postačující pro hodnotu vyšší než 1,5. Pokud bude dosaženo hodnoty nižší než 1, vypovídá to o snížené likviditě a pro podnik je to nepříznivá situace. Optimální hodnota běžné likvidity je 2,5 (tzn., že 40% oběžných aktiv musí být schopno se přeměnit na hotové peníze k úhradě krátkodobých závazků). Všeobecně platí, že čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je platební schopnost podniku lepší. Ale příliš vysoká hodnota ukazatele nutně neznamená příznivý stav. Hodnoty musíme posuzovat v širších souvislostech. Vysoký podíl běžných aktiv většinou znamená nižší rentabilitu, což také není příznivý stav.

► Pohotová likvidita

Ve snaze odstranit nevýhody předchozího ukazatele vylučuje z OA zásoby a ponechává v čitateli jen peněžní prostředky (v hotovosti a na bankovních účtech), krátkodobé CP a krátkodobé pohledávky (očištěné od těžko vymahatelných a pochybných, protože by neoprávněně zlepšovaly hodnotu ukazatele).

V analýze je užitečné zkoumat poměr mezi ukazatelem běžné a pohotové likvidity. Výrazně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob v rozvaze společnosti. *S velkým rozdílem se můžeme setkat u obchodních firem, kde se předpokládá, že se zásoby rychle obměňují a jsou dosti likvidní.* Pro zachování likvidity firmy by neměla hodnota ukazatele klesnout pod 1. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v intervalu 1 – 1,5.

Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = (\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{z\acute{a}soby}) / \text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} dluhy}$$

► Okamžitá likvidita

Ukazatel charakterizuje nejpřesněji platební pohotovost, tj. schopnost podniku krýt svými peněžními prostředky své běžné potřeby. Jde o tzv. placení „cash“ – tj. hotovými penězi. Do čitatele se dosazují ty nejlikvidnější položky aktiv tj. peníze (v hotovosti a na běžných účtech) a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné krátkodobé CP, splatné dluhy, směnečné dluhy a šeky).

Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{Okamžit\acute{a} likvidita} = (\text{pen\acute{e}žn\acute{i} prostředky} + \text{ekvivalenty}) / \text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} dluhy}$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v intervalu 0,2 – 0,5, ale většinou 0,9 – 1,1. Žádoucí je velikost větší než 1, což znamená, že podnik je schopen okamžitě splatit veškeré krátkodobé závazky.

2.7.5 Provozní ukazatele

Jsou zaměřeny dovnitř firmy a uplatňují se tedy ve vnitřním řízení. Napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity firmy. Provozní ukazatele se opírají o tokové veličiny, především o náklady, jejichž řízení má za následek hospodárné vynakládání jednotlivých druhů nákladů a tím i dosažení vyššího konečného efektu.

Vybrané provozní ukazatele:

► Produktivita práce z přidané hodnoty

Tento ukazatel vyjadřuje, jaká část přidané hodnoty připadá na jednoho zaměstnance. Měla by platit podmínka, že ukazatel poroste v čase.

Vypočítá se dle vzorce:

Produktivita z přidané hodnoty = přidaná hodnota / počet zaměstnanců

► Produktivita práce z tržeb

Produktivita výnosů vyjadřuje, kolik výkonů v tisících Kč přinese jeden zaměstnanec společnosti. Podnik se snaží o dosažení co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele, neboť vyšší hodnota ukazatele zvyšuje prosperitu podniku.

Vypočítá se dle vzorce:

Produktivita práce z tržeb = tržby / počet pracovníků

► Mzdová produktivita

Udává, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Při trendové analýze by měl ukazatel vykazovat rostoucí tendenci. Pokud chceme vyloučit vliv nakupovaných surovin, energií a služeb, dosadíme do čitatele přidanou hodnotu.

Vypočítá se dle vzorce:

Mzdová produktivita = přidaná hodnota / mzdy

► **Průměrný výdělek**

Tento ukazatel vyjadřuje průměrný výdělek 1 zaměstnance za rok, popřípadě za měsíc, když ho vydělíme 12. Mělo by platit, že produktivita práce roste v čase rychleji než průměrný výdělek.

Vypočítá se dle vzorce:

Průměrný výdělek = (mzdové náklady + odměny) / počet zaměstnanců

2.7 Soustavy ukazatelů

Finančně ekonomickou situaci firmy lze analyzovat, pomocí značného počtu rozdílových a poměrových ukazatelů. Nevýhodou tohoto přístupu však je, že jednotlivé ukazatele mají samy o sobě omezenou vypovídací schopnost, neboť charakterizují pouze určitý úsek činnosti firmy. K posouzení její celkové finanční situace se proto vytváří soustavy (výběrové souboru) ukazatelů, označované také často jako analytické systémy nebo modely finanční analýzy.

Při vytváření soustav ukazatelů se rozlišují:

a) Soustavy hierarchisticky uspořádaných ukazatelů

Typickým příkladem jsou pyramidové soustavy, které slouží k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem.

b) Účelové výběry ukazatelů

Jsou sestavované na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod. Cílem je sestavit takové výběry ukazatelů, které by dokázaly kvalitně diagnostikovat finanční situaci firmy, resp. predikovat její krizový vývoj.

Podle účelu jejich použití se výběry člení na:

- **Bonitní (diagnostické) modely**, které se snaží pomocí jednoho syntetického ukazatele (výběru několika málo ukazatelů), jenž nahrazuje jednotlivé analytické ukazatele různých vypovídacích schopností, vyjádřit finanční situaci, resp. pozici firmy (mezifiremní srovnání).
- **Bankrotní (predikční) modely**, které představují jakési systémy včasného varování, neboť podle chování vybraných ukazatelů indikují případné ohrožení finančního zdraví firmy.

2.7.1 Altmanova formule bankrotu (Z-skóre)

Z-skóre vyjadřuje finanční situaci firmy a je určitým doplňujícím faktorem při finanční analýze firmy. Uspokojivou finanční situaci hodnocené firmy indikuje hodnota ukazatele větší než 2,99. Při vypočítané hodnotě od 1,2 do 2,99 hovoříme o tzv. nevyhraněné finanční situaci (tzv. šedá zóna), a je-li hodnota Z-skóre menší než 1,2, signalizuje to velmi silné finanční problémy firmy a tehdy je třeba se zamyslet nad otázkou možného bankrotu firmy.

Z-skóre se pro firmy, které veřejně neobchodují s akciemi, vypočítá podle vztahu:

$$Z = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,42x_4 + 0,998x_5$$

Kde:

$$x_1 = \frac{\check{CPK}}{\sum Aktiv}$$

$$x_2 = \text{VH minulých let} / \text{Aktiva celkem}$$

$$x_3 = \text{EBIT} / \text{Aktiva celkem}$$

$$x_4 = \text{účetní hodnota akcií (ZK)} / \text{cizí zdroje}$$

$$x_5 = \text{Tržby} / \text{Aktiva celkem}$$

2.7.2 Index IN 01

Index IN neboli index důvěryhodnosti českých podniků byl sestaven Ivanem a Inkou Neumaierovými pro hodnocení finančního zdraví podniků v České republice. Tento index využívá analýzy českých účetních výkazů a zvláštností současné ekonomické situace v ČR. Interpretace výsledků však může být použita pouze pro hrubou orientaci, nelze jím nahradit kompletní finanční analýzu.

Rovnice použita k výpočtu:

$$IN\ 01 = \frac{0,13 \cdot \sum aktiv}{CZ} + \frac{0,04 \cdot EBIT}{NÚ} + \frac{3,92 \cdot EBIT}{\sum aktiv} + \frac{0,21 \cdot výnosy}{\sum aktiv} + \frac{0,09 \cdot OA}{KZ + KBÚ}$$

Pro hodnocení firmy dle tohoto indexu platí: $IN < 0,75$ (pásma bankrotu),

$0,75 < IN < 1,77$ (pásma tzv. šedé zóny), $IN > 1,77$ (pásma prosperity).

3 ANALÝZA PROBLÉMU A NÁVRH PŘÍSTUPU K ŘEŠENÍ

Tato kapitola byla zpracována na základě údajů poskytnutých společností, z odborné literatury a z osobních konzultací se zaměstnanci společnosti. V kapitole je stručně zhodnocen současný stav společnosti ZEDNÍČEK a.s. Rovněž se seznámíme se základní strategickou analýzou společnosti a finanční analýzou podniku, která je zpracována pomocí vybraných elementárních metod finanční analýzy.

3.1 Stručné zhodnocení současného stavu společnosti ZEDNÍČEK a.s.

V současnosti společnost ZEDNÍČEK a.s. patří k největším českým dodavatelům chlazených potravin, zejména uzenin, rybích výrobků, sýrů a specialit. Společnost velmi posílila své pozice na tuzemském trhu a svými výsledky se zařadila na 40. místo mezi 50 TOP obchodních společností v České republice a 21. místo v pořadí v rámci segmentu podle převažujícího sortimentu. Velké úsilí je věnováno rozšíření činnosti zahraničního obchodu. Nadále je posilována pozice marketingu a podpory prodeje.

Rolí společnosti je vyhledávat v rámci Evropy krajové speciality. Následovně se společnost snaží uvést tyto speciality na český trh, protože cítí, že zákazník chce ochutnat a nakoupit kvalitnější zahraniční zboží. Kromě toho, že společnost na trh uvádí zahraniční speciality, spolu s českými výrobci neustále vyvíjí nové výrobky a nové způsoby balení.

V současné době společnost aktivně rozvíjí obchodní možnosti na Ukrajině, kde založila dceřinou společnost.

V roce 2008 společnost zcela změnila organizaci prodeje. „Do firmy bylo přijato několik nových manažerů, kteří mají na starosti prodej v České republice. Protože podmínky na tuzemském trhu jsou velmi náročné, chceme, aby každý náš významný zákazník měl svého kompetentního key account managera, který se o něho bude starat.

Kompetentní znamená, že bude mít veškeré pravomoci, co se týká nabídky zboží, obchodních podmínek a uspokojování požadavků obchodu a servisu.“, Generální ředitel společnosti ZEDNÍČEK a.s. Ing. Jiří Puršl.²⁰

Společnost ZEDNÍČEK a.s. vykazuje po celé sledované období tj. 2003 – 2007 kladný provozní výsledek hospodaření. Provozní výsledek hospodaření kromě roku 2005 v analyzovaném období rostl, v roce 2007 zaznamenal oproti roku 2006 významný růst o 23,57 % (4 005 tis. Kč).

3.2 Základní strategická analýza společnosti

Jedním ze základních předpokladů úspěšného podnikání v delším časovém horizontu je dynamický růst (ať už je tento růst měřen jakýmkoliv faktory). Růst a jeho dynamika je ale v řadě případů závislý na velikosti tržního podílu neboli tržního prostoru, který se společnosti podaří vytvořit a udržet na úkor svých konkurentů. Růst firmy na trzích, které sami o sobě nerostou, je pak závislý dokonce pouze na ukrajování tržních podílů konkurentů. To však vyžaduje důslednou analýzu přímých a nepřímých konkurentů, konkurentů stávajících ale i těch, kteří by se mohli objevit v budoucnosti.²¹

Pro společnost je nezbytné, aby majitelé společnosti znali silné a slabé stránky svého podnikání, vhodně s nimi pracovali a v konečném důsledku posilovali i svou pozici na trhu. Společnost by tedy měla dobře znát svou současnou situaci na trhu. V základní strategické analýze podniku je dále zpracován Porterův model konkurenčních sil a SWOT analýza společnosti.

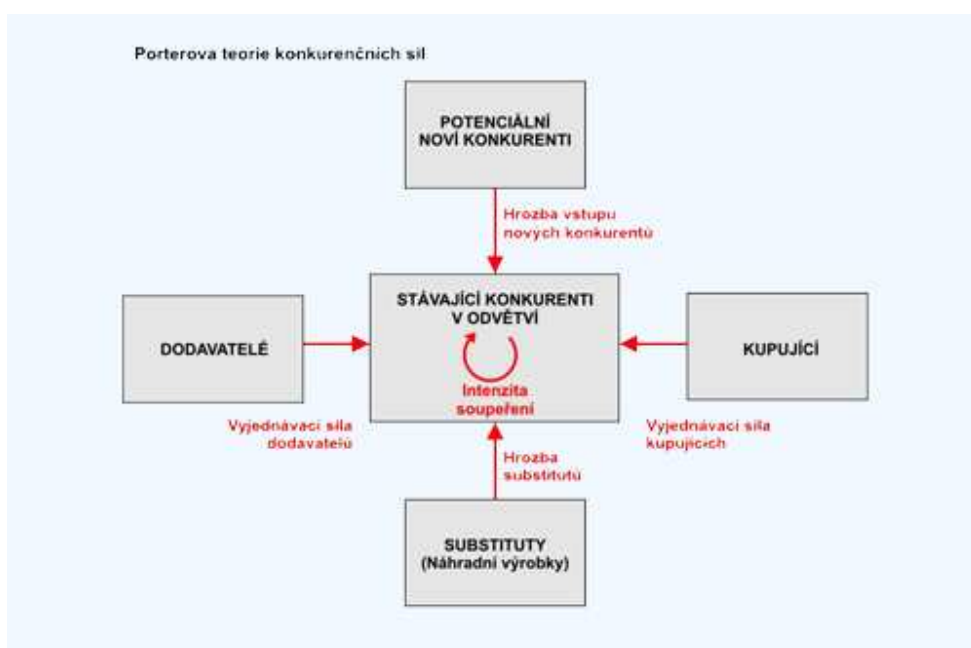
²⁰ ZEDNÍČEK a.s.. *Logistika chlazeného zboží v praxi* [online]. 2008 [cit. 2009-03-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.zednicek.cz/media/m2007-05.htm>>.

²¹ SyNext : *synergy for your next business. Analýza konkurence, jejích úspěšných a neúspěšných kroků, jejího potenciálu*. [online]. 2008 [cit. 2009-03-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.synext.cz/analiza-konkurence-jejich-uspesnych-a-neuspesnych-kroku-jejeho-potencialu.html>>.

3.2.1 Porterův model konkurenčních sil

Porterova teorie se pokouší vysvětlit konkurenční chování prostřednictvím vývoje situace na trhu. Porterův model slouží k vysvětlení toho, jak chování a aktivity tržních subjektů ovlivňují ziskovost těchto subjektů. S rostoucí konkurencí se tržní subjekt stává méně ziskový, se slábnoucí konkurencí naopak ziskovost roste. Každý vývoj, který ovlivňuje ziskovost, chápe Porter jako faktor konkurence. Takto Porter definuje pět základních konkurenčních sil a to vnitřní rivalitu, rivalitu nových konkurentů, rivalitu způsobenou substitučními produkty, rivalitu způsobenou zákazníky a rivalitu způsobenou dodavateli viz. Obrázek 7 Porterova teorie konkurenčních sil.

Obrázek 7 Porterova teorie konkurenčních sil



Zdroj: SyNext : synergy for your next business [online]. 2008 [cit. 2009-03-14]. Dostupný z WWW: <http://www.synext.cz/analyza-konkurence-jejich-uspesnych-a-neuspesnych-kroku-jejeho-potencialu.html>.

a) Vliv konkurentů v odvětví

Rivalita mezi konkurenty v tomto odvětví na sebe bere mnoho různých forem: snižování cen, uvádění nových výrobků na trh, reklamní kampaně a další. V současné době patří společnost ZEDNÍČEK a.s. k největším českým dodavatelům chlazených potravin, zejména uzenin, rybích výrobků, sýrů a specialit. Společnost nemá v současnosti konkurenta, který by nabízel stejné portfolio produktů. Okruh konkurentů v odvětví je však poměrně obsáhlý pokud bereme v úvahu jednotlivé skupiny výrobků (tzn. uzeniny, lahůdky, sýry a rybí výrobky), které společnost nabízí.

U tuzemského zboží jsou největšími konkurenty společnosti masokombináty příp. výroby lahůdek, u zahraničního zboží jsou to převážně obchodní společnosti působící na českém trhu. Tito směřují svoje dodávky do obchodních řetězců, se kterými obchoduje i společnost ZEDNÍČEK a.s.. Nebezpečí spočívá v konkurenční nabídce cenově levnějších výrobků. Ve společnosti ZEDNÍČEK a.s. je však dobrá flexibilita nabídky. Předností je široká nabídka výrobků jak z tuzemska, tak i ze zahraničí. Zvýšení cen na tuzemském trhu dokáže společnost operativně řešit cenově přijatelným dovozem.

b) Hrozba nově vstupujících firem

Možnost vstupu nových konkurentů do daného sektoru stoupá s mírou ziskovosti, jeho růstem a snadnou dostupností. Vážnost hrozby vstupu nových firem na stávající trhy je ovlivněna zejména úsporami z rozsahu, kapitálovou náročností, stupněm diferenciací výrobků, nákladovým znevýhodněním souvisejícím s velikostí podniku, přístupem k distribučním kanálům a také vládní politikou.

Vstup nových firem do oboru patří spíše ke kapitálově náročným, diferenciací výrobků zde existuje. Diferenciací zboží se v tomto oboru vyznačuje především kvalitou či psychologickými metodami ovlivnění zákazníka například působením reklamy, efektním a praktickým řešením obalu výrobku nebo i vyšší cenou („je to dražší " bude to jistě lepší“). Přístup k distribučním kanálům je do značné míry nerovný. Nový výrobce potravinářského zboží musí najít způsob, jak dostat svoje produkty na pulty a regály supermarketů, které

však už bývají obsazeny zbožím od dosavadních firem v odvětví. Někdy pro nové rivaly v odvětví není jiná cesta, než si vybudovat vlastní distribuční kanály.

c) Vyjednávací vliv dodavatelů (dodavatelé)

Společnost mezi dodavateli pečlivě vybírá. U každého nového výrobku probíhá jeho hodnocení. Pro společnost je velmi důležitá kvalita zboží. Nutná je také včasná dodávka zboží, na kterou jsou vázány další logistické procesy. Firma samozřejmě klade důraz i na cenu dodávaného zboží. Nekvalitní zboží však mohou napáchat velké škody, proto je pro firmu především důležitá kvalita.

Fixace na tuzemského dodavatele neznačkového zboží není příliš vysoká, jelikož většinou existuje alternativní produkt k tomu, co nabízí dodavatel. Ke každému dodavateli tedy společnost vyhledává a následně eviduje „náhradního dodavatele“. Náklady spojené se změnou dodavatele tedy většinou nejsou příliš vysoké. U zahraničních výrobků je s dodavatelem ujednáno výhradní zastoupení značky dodavatele, tzn. že společnost má výhradní právo obchodovat s výrobky dodavatele na tuzemském a slovenském trhu a nikdo jiný takto učinit nemůže. Tato skutečnost je ošetřena obchodní smlouvou. Stejně tak i u tuzemských dodavatelů. Dodavatelé se zavazují nenabízet ani neprodávat zboží přímo či zprostředkovaně zákazníkům, kterým toto zboží dodává společnost ZEDNÍČEK a.s.

O nízké vyjednávací síle dodavatelů svědčí také to, že dodavatelé nemohou libovolně měnit a ovlivňovat cenu a kvalitu dodávaných produktů či zboží. Existuje zde určitá garance ceny na určité období. O případné změně ceny musí dodavatel informovat jeden měsíc dopředu a cena se mění jen v případě oboustranného odsouhlasení. V případě kvality společnost vyžaduje odpovídající certifikaci v rámci EU. Zboží musí splňovat požadavky stanovené právními předpisy ale také ujednání smluvních stran. V případě nedodržení požadované kvality, může společnost od dodavatele požadovat náhradu vzniklých nákladů.

Vyjednávací síla dodavatelů roste, jen v případě, když má výrobek specifické kvalitativní parametry, a tudíž je těžce nahraditelný. Tato situace není ovšem ve společnosti ZEDNÍČEK a.s. příliš obvyklá.

d) Vyjednávací vliv odběratelů (odběratelé)

Vyjednávací síla odběratelů je poměrně vysoká. Spočívá to zejména ve skutečnosti, že se z hlediska společnosti jedná o významné zákazníky, zejména o velké obchodní řetězce. Nejvýznamnějšími zákazníky společnosti jsou obchodní řetězce jako např. Ahold, Tesco, Billa, Coop, Globus, Interspar, Kaufland a další. Odběratelé se snaží ovlivňovat společnost zejména tlakem na ceny a snahou přenést na společnost část svých nákladů spojených s dodávaným výrobkem.

Koncentrace zásadních odběratelů je malá, tím silnější je jejich vyjednávací pozice vůči společnosti. O velké vyjednávací síle svědčí i to, že společnost neobchoduje se specializovanými produkty, na kterých by byli zákazníci silně závislí.

e) Substituty

Hrozba substitutů v odvětví je vysoká. Substituční výrobky vytvářejí strop pro ceny produktů. Pokud se odvětví nedokáže vzdálit od substitutu prostřednictvím zlepšení vlastností svých produktů, marketingem nebo jinými prostředky, trpí tím nejen ziskovost odvětví, ale i jeho růstový potenciál.

Náklady zákazníka spojené s přechodem od produktu k substitučnímu produktu jsou nízké. Pokud vezmeme v úvahu např. masné výrobky, tak zákazníci si v supermarketech mají možnost vybrat z mnoha druhů tohoto zboží, bez toho aniž by je to něco stálo. Zboží se liší zejména v kvalitě a tím související ceně. Zákazníci jsou v tomto odvětví velmi flexibilní.

3.2.2 SWOT analýza

SWOT analýza (Strong points, Weak points, Opportunities, Threats) je standardní metoda používaná k prezentaci analytických poznatků o nejrůznějších objektech zkoumání. Jejím principem je jednoduchá, avšak výstižná a pokud možno vyčerpávající a objektivní charakteristika současných vnitřních silných a slabých stránek zkoumaného objektu a možných vnějších budoucích příležitostí a ohrožení jeho rozvoje.

Tabulka 2 SWOT analýza společnosti

<i>Silné stránky (Strong points)</i>	<i>Slabé stránky (Weak points)</i>
<ul style="list-style-type: none">• Jeden z největších dodavatelů chlazených potravin na území ČR• Individuální přístup k zákazníkovi• Stabilní dodávky velkým řetězcům, ale i drobným obchodníkům• Softwarová a logistická vybavenost na vysoké úrovni, funkční logistika• Stabilní pozice na tuzemském trhu• Rychlá reakce v oblasti produktových změn	<ul style="list-style-type: none">• Nepružné rozhodovací procesy, nejasné odpovědnosti v KO• Neefektivní způsob motivace a odměňování v KO• Nepřehlednost interních dat• Nefunkční plánovací procesy v oblasti nákupu a obchodu• Nedostatečná komunikace• Absence externích obchodních dat• Rostoucí náklady -snižující ziskovost• Slabší úroveň podpory prodeje
<i>Příležitosti (Opportunities)</i>	<i>Hrozby (Threats)</i>
<ul style="list-style-type: none">• Prostředník v obchodování mezi východem a západem – strategická poloha a kontakty na obou stranách• Využívání možností informačního systému k zefektivnění spolupráce a rozhodovacích a řídicích činností• Orientace na další prodejní kanály• Ovládnutí nových trhů v zahraničí• Další rozšíření sortimentu• Uvedení vlastní značky• Získání konkurenční výhody efektivní podporou prodeje• Zvyšující se zájem zákazníků o zdravý životní styl – Bio výrobky	<ul style="list-style-type: none">• Stále rostoucí úroveň konkurence• Celková současná ekonomická situace• Nepříznivý vývoj tuzemské měny• Změna makroekonomického prostředí• Rostoucí náklady (ceny vstupů) – na obrat a objem zboží

Zdroj: Vlastní zpracování

3.2 Finanční analýza podniku

3.2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

V této části je dále zpracován vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů, který je považován za výchozí bod finanční analýzy. Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech. Horizontální analýza sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, ve vztahu k minulému účetnímu období. Vertikální analýza sleduje strukturu finančního výkazu vztaženou k předem stanovené veličině.

Všechna výchozí data z účetních výkazů včetně horizontální a vertikální analýzy jsou součástí přílohy. V následujícím textu jsou uvedeny pouze ty části, které jsou pro horizontální a vertikální analýzu nejvýznamnější.

3.2.1.1 Horizontální analýza rozvahy

V Tabulkách 3 - 4 jsou pro lepší orientaci uvedena vybraná výchozí data aktiv a pasiv společnosti, která uvádí základní položky Rozvahy za posledních 5 let. Tento zkrácený finanční výkaz uvádím z důvodu lepší představy o průběhu změn.

Tabulka 3 Vybrané položky aktiv

AKTIVA	netto				
	2003	2004	2005	2006	2007
b					
AKTIVA CELKEM	194920	263032	303194	384484	440603
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0	0	0
DLOUHODOBÝ MAJETEK	25911	10754	17930	105236	103633
Dlouhodobý nehmotný majetek	564	376	788	1354	2903
Dlouhodobý hmotný majetek	2957	5570	16630	102587	98879
Dlouhodobý finanční majetek	22390	4808	512	1295	1851
OBĚŽNÁ AKTIVA	166965	247694	278340	272844	331580
Zásoby	14992	30591	32589	30912	50208
Dlouhodobé pohledávky	0	23	202	203	228

Krátkodobé pohledávky	139631	204726	232591	232285	268666
Krátkodobý finanční majetek	12412	12354	12958	9444	12478
OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	2044	4584	6924	6404	5390
Časové rozlišení	2044	4584	6924	6404	5390

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 4 Vybrané položky pasiv

PASIVA	netto				
	2003	2004	2005	2006	2007
b					
PASIVA CELKEM	194920	263032	303194	384484	440603
VLASTNÍ KAPITÁL					
Základní kapitál	2000	2000	2000	2000	2000
Kapitálové fondy	-136	-252	-285	-245	72
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	282	274	500	408
Výsledek hospodaření minulých let	0	14553	29408	39968	45049
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	14952	22355	11259	11832	13752
CIZÍ ZDROJE	177101	223771	258812	329016	377345
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	3	0	42	2074	2161
Krátkodobé závazky	177098	217771	238770	263254	279498
Bankovní úvěry a výpomoci	0	6000	20000	63688	95686
OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	1003	323	1726	1413	1977
Časové rozlišení	1003	323	1726	1413	1977

Zdroj: Vlastní zpracování

■ Rozbor aktiv

Vidíme, že celková bilanční suma je ve sledovaném období v rostoucím trendu, ale v letech 2005 a 2007 oproti předcházejícím letem výrazně pomalejším tempem. Aktiva v roce 2004 celkem vzrostla o 34,94% (68 112 mil. Kč), zatím co v posledním analyzovaném roce o 14,6% (56 119 mil. Kč).

Tabulka 5 Horizontální analýza vybraných položek aktiv

AKTIVA	změna 2004/2003		změna 2005/2004		změna 2006/2005		změna 2007/2006	
	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %
AKTIVA CELKEM	68112	34,94%	40162	15,27%	81290	26,81%	56119	14,60%
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0	0	0	0	0	0
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-15157	-58,50%	7176	66,73%	87306	486,93%	-1603	-1,52%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-188	-33,33%	412	109,57%	566	71,83%	1549	114,40%
Dlouhodobý hmotný majetek	2613	88,37%	11060	198,56%	85957	516,88%	-3708	-3,61%
Dlouhodobý finanční majetek	-17582	-78,53%	-4296	-89,35%	783	152,93%	556	42,93%
OBEŽNÁ AKTIVA	80729	48,35%	30646	12,37%	-5496	-1,97%	58736	21,53%
Zásoby	15599	104,05%	1998	6,53%	-1677	-5,15%	19296	62,42%
Dlouhodobé pohledávky	23	0	179	778,26%	1	0,50%	25	12,32%
Krátkodobé pohledávky	65095	46,62%	27865	13,61%	-306	-0,13%	36381	15,66%
Krátkodobý finanční majetek	-58	-0,47%	604	4,89%	-3514	-27,12%	3034	32,13%
OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	2540	124,27%	2340	51,05%	-520	-7,51%	-1014	-15,83%
Časové rozlišení	2540	124,27%	2340	51,05%	-520	-7,51%	-1014	-15,83%

Zdroj: Vlastní zpracování

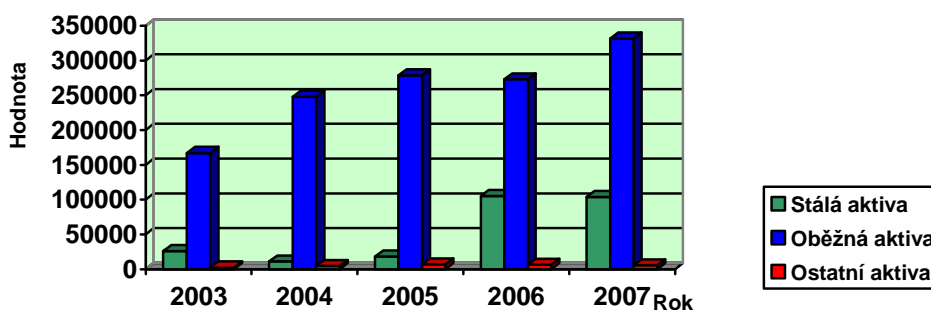
Dlouhodobý majetek zaznamenal nárůst v roce 2005, ale v následujícím období byl tento nárůst mnohem výraznější a to o 486,93% (87 306 mil. Kč). V ostatní sledovaných letech tato položka poklesla. Zaměříme-li se podrobněji na dlouhodobý majetek, zjistíme, že na celkovém nárůstu této položky se nejvýrazněji podílí dlouhodobí hmotný majetek s výjimkou roku 2007, kdy tato položka výrazně poklesla -3,61% (-3 708). Dlouhodobý nehmotný majetek v posledních sledovaných letech zaznamenal růst. Zde došlo v roce 2005 a 2006 k nárůstu softwaru a v posledním analyzovaném roce nejvýrazněji vzrostla položka ocenitelná práva.

Oběžná aktiva téměř ve všech letech zaznamenala růst, jen v roce 2006 tato položka poklesla o -1,97% (-5 496 mil. Kč). V oblasti oběžných aktiv došlo k růstu zásob zejména vlivem podpoložky Zboží, nejvýrazněji v roce 2007 62,42% (19 296 mil. Kč), jen v roce 2006 tato podpoložka poklesla. Stejnou tendenci vykazovala i položka krátkodobých pohledávek. Finanční majetek zaznamenal výraznější nárůst až v posledním sledovaném období, a to v podpoložce účty v bankách 41,08% (3 439 mil. Kč), peníze měly v tomto období naopak klesající charakter.

V položce *ostatní aktiva* došlo v posledních dvou letech k poklesu, zejména vlivem nákladů příštích období.

Na závěr bych se ještě chtěla zaměřit i na výkaz zisku a ztráty. Jelikož platí, že tempo růstu výnosů by mělo v ideálním případě být rychlejší než tempo růstu aktiv. Porovnáme-li tedy tempo růstu aktiv v Tabulce 5 s Tabulkou 9 v položce tržby, je patrné, že aktiva rostou rychleji.

Graf 3 Vývoj aktiv společnosti v období let 2003-2007



Zdroj: Vlastní zpracování

■ Rozbor pasiv

Tabulka 6 Horizontální analýza vybraných položek pasiv

PASIVA	změna 2004/2003		změna 2005/2004		změna 2006/2005		změna 2007/2006	
	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %
b								
PASIVA CELKEM	68112	34,94%	40162	15,27%	81290	26,81%	56119	14,60%
VLASTNÍ KAPITÁL	22122	131,55%	3718	9,55%	11399	26,72%	7226	13,37%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	-116	85,29%	-33	13,10%	40	-14,04%	317	-129,39%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	282		-8	-2,84%	226	82,48%	-92	-18,40%
Výsledek hospodaření minulých let	14553		14855	102,08%	10560	35,91%	5081	12,71%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	7403	49,51%	-11096	-49,64%	573	5,09%	1920	16,23%
CIZÍ ZDROJE	46670	26,35%	35041	15,66%	70204	27,13%	48329	14,69%
Rezervy	0		0		0		0	

Dlouhodobé závazky	-3	-100,00%	42		2032	4838,10%	87	4,19%
Krátkodobé závazky	40673	22,97%	20999	9,64%	24484	10,25%	16244	6,17%
Bankovní úvěry a výpomoci	6000		14000	233,33%	43688	218,44%	31998	50,24%
OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	-680	-67,80%	1403	434,37%	-313	-18,13%	564	39,92%
Časové rozlišení	-680	-67,80%	1403	434,37%	-313	-18,13%	564	39,92%

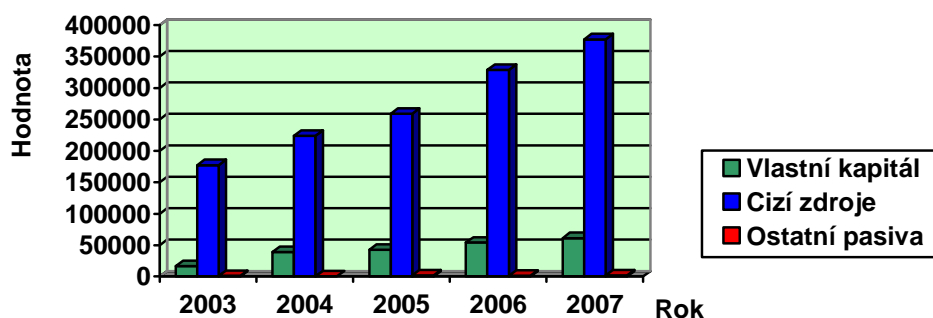
Zdroj: Vlastní zpracování

Vlastní kapitál společnosti měl v analyzovaném období růstovou tendenci. V roce 2004 byl tento nárůst nejvýraznější 131,55% (22 122 mil. Kč), na této skutečnosti se podílel výsledek hospodaření minulých let. Kapitálové fondy společnosti v letech 2004 a 2005 oproti předcházejícím letem poklesly, v následujících letech však zaznamenaly růst, nejvýrazněji v roce 2007. Výsledek hospodaření běžného účetního období v roce 2005 výrazně poklesl – 49,64 % (–11 096 tis. Kč), v ostatních letech tato položka zaznamenala růst.

Růst zaznamenala i položka **cizí zdroje**, ovšem tendence růstu měla kolísaví charakter. V prvních dvou analyzovaných letech na tom měly největší podíl krátkodobé závazky. V ostatních letech pak vysoký nárůst položky bankovní úvěry a výpomoci, které v roce 2006 vzrostli o 218,44% (43 688 mil. Kč). Dlouhodobé závazky výrazně rostly ke konci analyzovaného období, v roce 2006 byla tato změna o 4 838% v absolutní změně 2 032 mil.Kč.

Položka **ostatní pasiva** v prvním období poklesla a dalším zase rostla, tento charakter je zřetelný i v ostatních letech. Na změnách má největší podíl položka výdaje příštích období.

Graf 4 Vývoj pasiv společnosti v období let 2003-2007



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Následující vertikální analýza rozvahy zkoumá podíl jednotlivých položek na celkové (bilanční) sumě. Jak je patrné z vývoje za posledních 5 let, podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na bilanční sumě aktiv se výrazně měnil. Z tohoto důvodu nás bude především zajímat struktura *dlouhodobého majetku* a *oběžných aktiv*. Ostatní aktiva se v tomto období významně neměnila.

■ Vertikální analýza aktiv

Tabulka 7 Struktura aktiv společnosti ZEDNÍČEK a.s. v období let 2003-2007

označení	AKTIVA	netto					podíl na bilanční sumě				
a	b	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
	AKTIVA CELKEM	194920	263032	303194	384484	440603	100%	100%	100%	100%	100%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	25911	10754	17930	105236	103633	13,29%	4,09%	5,91%	27,37%	23,52%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	564	376	788	1354	2903	0,29%	0,14%	0,26%	0,35%	0,66%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	2957	5570	16630	102587	98879	1,52%	2,12%	5,48%	26,68%	22,44%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	22390	4808	512	1295	1851	11,49%	1,83%	0,17%	0,34%	0,42%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	166965	247694	278340	272844	331580	85,66%	94,17%	91,80%	70,96%	75,26%
C. I.	Zásoby	14992	30591	32589	30912	50208	7,69%	11,63%	10,75%	8,04%	11,40%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	23	202	203	228	0,00%	0,01%	0,07%	0,05%	0,05%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	139631	204726	232591	232285	268666	71,64%	77,83%	76,71%	60,41%	60,98%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	12412	12354	12958	9444	12478	6,37%	4,70%	4,27%	2,46%	2,83%

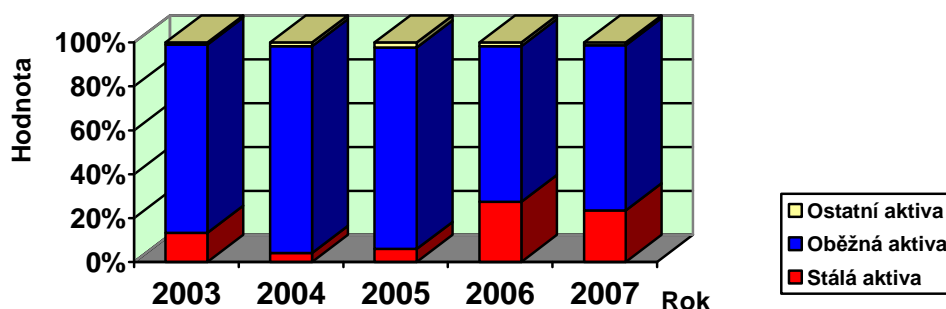
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	2044	4584	6924	6404	5390	1,05%	1,74%	2,28%	1,67%	1,22%
D. I.	Časové rozlišení	2044	4584	6924	6404	5390	1,05%	1,74%	2,28%	1,67%	1,22%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z podílu na **dlouhodobém majetku** převládá dlouhodobý hmotný majetek, jen v roce 2003 měl největší podíl na dlouhodobém majetku dlouhodobí finanční majetek. Podíl dlouhodobého hmotného majetku v průběhu let 2004-2006 postupně narůstal, v roce 2007 došlo k poklesu této položky. V roce 2004 byl tento podíl 2,12% a v roce 2006 již podíl činil 26,68 %. Důvodem výrazného nárůstu dlouhodobého hmotného majetku v letech 2006-2007 je nárůst podpoložky stavby, podíl této položky na dlouhodobém hmotném majetku v roce 2006 činil 22,32% a v roce 2007 18,89%.

Na celkové bilanční sumě aktiv jednoznačně převládají **oběžná aktiva**, jejich podíl se v průběhu analyzovaných let podstatně měnil. V roce 2004 byl podíl oběžných aktiv na celkové bilanční sumě 94,17 % a v roce 2007 již „jen“ 75,26 %. Z podílu oběžného majetku převládá položka krátkodobých pohledávek přesněji podpoložka pohledávek z obchodních vztahů. Podíl krátkodobých pohledávek se v letech 2003-2005 pohyboval kolem hodnoty 70%, v posledních letech (2006-2007), tento podíl klesl na cca 60%. Pokles krátkodobých pohledávek v posledních letech je pro podnik příznivá situace, jelikož tyto skutečnosti zvyšují celkovou likviditu firmy.

Graf 5 Struktura aktiv společnosti v období let 2003-2007



Zdroj: Vlastní zpracování

■ Vertikální analýza pasiv

Tabulka 8 Struktura pasiv společnosti ZEDNÍČEK a.s. v období let 2003-2007

označení	PASIVA	netto					podíl na bilanční sumě				
a	b	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
	PASIVA CELKEM	194920	263032	303194	384484	440603	100%	100%	100%	100%	100%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	16816	38938	42656	54055	61281	8,63%	14,80%	14,07%	14,06%	13,91%
A. I.	Základní kapitál	2000	2000	2000	2000	2000	1,03%	0,76%	0,66%	0,52%	0,45%
A. II.	Kapitálové fondy	-136	-252	-285	-245	72	-0,07%	-0,10%	-0,09%	-0,06%	0,02%
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	282	274	500	408	0,00%	0,11%	0,09%	0,13%	0,09%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	0	14553	29408	39968	45049	0,00%	5,53%	9,70%	10,40%	10,22%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	14952	22355	11259	11832	13752	7,67%	8,50%	3,71%	3,08%	3,12%
B.	CIZÍ ZDROJE	177101	223771	258812	329016	377345	90,86%	85,07%	85,36%	85,57%	85,64%
B. I.	Rezervy	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B. II.	Dlouhodobé závazky	3	0	42	2074	2161	0,00%	0,00%	0,01%	0,54%	0,49%
B. III.	Krátkodobé závazky	177098	217771	238770	263254	279498	90,86%	82,79%	78,75%	68,47%	63,44%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	6000	20000	63688	95686	0,00%	2,28%	6,60%	16,56%	21,72%
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	1003	323	1726	1413	1977	0,51%	0,12%	0,57%	0,37%	0,45%
C. I.	Časové rozlišení	1003	323	1726	1413	1977	0,51%	0,12%	0,57%	0,37%	0,45%

Zdroj: Vlastní zpracování

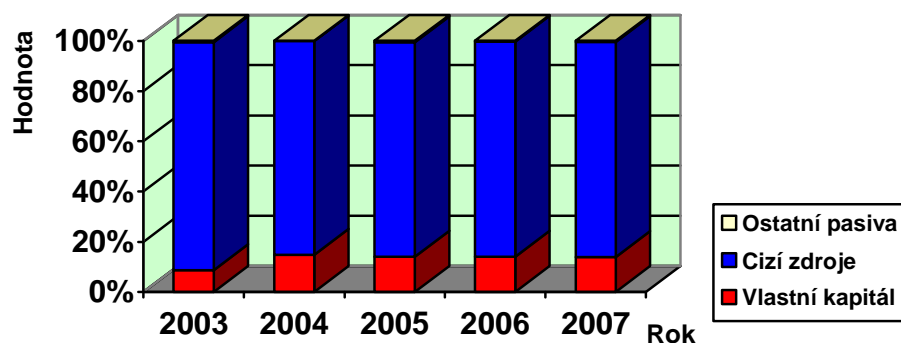
Podíl *vlastního kapitálu* na celkové bilanční sumě aktiv se v průběhu analyzovaného období nijak výrazně neměnil, v období let 2004-2007 je tato položka cca 14%. Vertikální analýza pasiv v podstatě reflektuje závěry z analýzy horizontální. Nejvyšší podíl na vlastním kapitálu společnosti má v letech 2005-2007 položka výsledek hospodaření minulých let, přesněji podpoložka nerozdělený zisk minulých let. V prvních dvou analyzovaných letech to byla položka výsledek hospodaření běžného účetního období. Podíl této položky ovšem v průběhu analyzovaných let klesl cca o polovinu. V 2003-2004 byl podíl této položky cca 8 %, následujících letech 2005-2007 klesl podíl na cca 3%.

Na celkové bilanční sumě pasiv bezpochyby převládají *cizí zdroje*, jejich podíl se v průběhu analyzovaných let nijak podstatně neměnil. V letech 2004-2007 se podíl cizích zdrojů pohyboval kolem hodnoty 85%. Největším podíl na cizích zdrojích má položka krátkodobých závazků. Podíl krátkodobých závazků v hodnoceném období postupně klesal,

v roce 2003 to bylo 90,86 % a v roce 2007 již 63,44%. Od roku 2004 začal postupně růst podíl bankovních úvěrů a výpomocí na cizích zdrojích, 2,28% v roce 2004 a 21,72 % v roce 2007.

Ostatní pasiva tvoří zanedbatelnou část podílu na bilanční sumě pasiv 0,12% - 0,57%, proto se jimi nebudeme podrobněji zabývat.

Graf 6 Struktura pasiv společnosti v období let 2003-2007



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Následující Tabulka 9 obsahuje horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty ve sledovaném období. Změny vybraných položek výkazu jsou uvedeny jak v absolutních číslech, tak v procentech.

Tabulka 9 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Označení a	Text b	změna 2004/2003		změna 2005/2004		změna 2006/2005		změna 2007/2006	
		v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %
I.	Tržby za prodej zboží	307892	39,87%	157950	14,62%	-2582	-0,21%	124881	10,11%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	303644	46,71%	96569	10,13%	-21016	-2,00%	110553	10,74%
+	Obchodní marže	4248	3,48%	61381	48,57%	18434	9,82%	14328	6,95%
II.	Výkony	1053	7,01%	-727	-4,52%	-465	-3,03%	-1841	-12,37%
B.	Výkonová spotřeba	29860	38,95%	40570	38,08%	7529	5,12%	4130	2,67%
+	Přidaná hodnota	-24559	-40,61%	20084	55,91%	10440	18,64%	8357	12,58%

C.	Osobní náklady	7638	43,87%	10777	43,02%	6380	17,81%	4410	10,45%
D.	Daně a poplatky	46	36,22%	-60	-34,68%	22	19,47%	69	51,11%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	609	64,93%	1140	73,69%	1854	69,00%	3943	86,83%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	756	242,31%	974	91,20%	-1115	-54,60%	-685	-73,89%
IV.	Ostatní provozní výnosy	10826	72,50%	-10036	-38,96%	-6856	-43,60%	-4673	-52,70%
H.	Ostatní provozní náklady	-29398	-84,70%	11805	222,23%	-6928	-40,47%	-7102	-69,70%
*	Provozní výsledek hospodaření	8318	37,55%	-14299	-46,93%	822	5,08%	4005	23,57%
X.	Výnosové úroky	23	17,04%	-15	-9,49%	-125	-87,41%	33	183,33%
N.	Nákladové úroky	52	742,86%	277	469,49%	1147	341,37%	1040	70,13%
XI.	Ostatní finanční výnosy	1923	766,14%	1750	80,50%	1160	29,56%	2797	55,02%
O.	Ostatní finanční náklady	933	113,09%	2071	117,80%	-32	-0,84%	4305	113,38%
*	Finanční výsledek hospodaření	961	-215,47%	-613	-119,03%	-80	81,63%	-2515	1412,92%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1876	27,78%	-3816	-44,22%	169	3,51%	-430	-8,63%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	7403	49,51%	-11096	-49,64%	573	5,09%	1920	16,23%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	7403	49,51%	-11096	-49,64%	573	5,09%	1920	16,23%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	9279	42,75%	-14912	-48,13%	742	4,62%	1490	8,86%

Zdroj: Vlastní zpracování

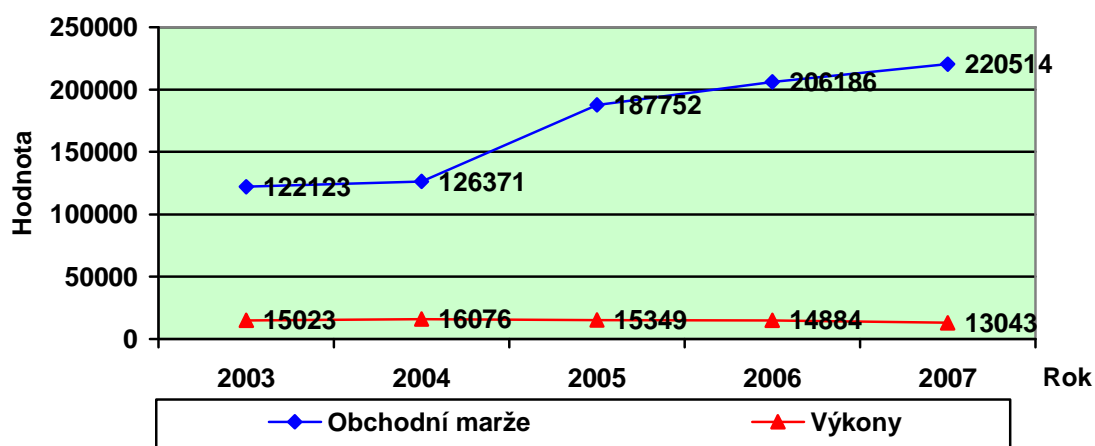
Na úvod bych soustředila pozornost především na tu část výsledku hospodaření, která dává firmě smysl její existence, tj. **provozní výsledek hospodaření**. Důležité je především, čím je provozní výsledek hospodaření tvořen a co mělo vliv na jeho vývoj v čase. Provozní výsledek hospodaření kromě roku 2005 v analyzovaném období rostl, v roce 2007 zaznamenal oproti roku 2006 významný růst o 23,57 % (4 005 tis. Kč). Nejprve soustředíme pozornost na jednu z nejdůležitějších částí výsledovky tedy na **přidanou hodnotu**. Ukazuje kolik byl podnik schopen „vydělat“ v tom nejužším sleva smyslu. Vidíme, že přidaná hodnota v letech 2005-2007 vzrostla, v roce 2007 o 12,58 % (8 357 tis. Kč).

Výkonnost podniku měřená prostřednictvím výkonů v letech 2005-2007 měla klesající tendenci, v roce 2007 byl pokles nejvyšší -12,37 % (1 841 tis. Kč). Ovšem nepříznivá je skutečnost, že vzhledem k poklesu výkonů, náklady (výkonová spotřeba) v tomto období naopak rostla, v roce 2007 o 2,67% (4 130 tis. Kč). K růstu přidané hodnoty tedy došlo vlivem růstu obchodní marže. **Obchodní marže** nejvíce vzrostla v roce 2005 48,57% (61 381 tis. Kč), v tomto roce byl nejpříznivější i ta skutečnost, že tržby za prodej zboží rostly rychlejším tempem 14,62% než na ně vynaložené náklady 10,13%. V posledním analyzovaném roce byla míra růstu těchto dvou položek téměř totožná. Podíváme-li se na další položky, tak vidíme, že osobní náklady i odpisy ve sledovaném

období rostly. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu v letech 2004-2005 výrazně rostly, ale v následujících letech již docházelo k jejich výraznému poklesu, v roce 2007 -73,89 % (-685 tis. Kč).

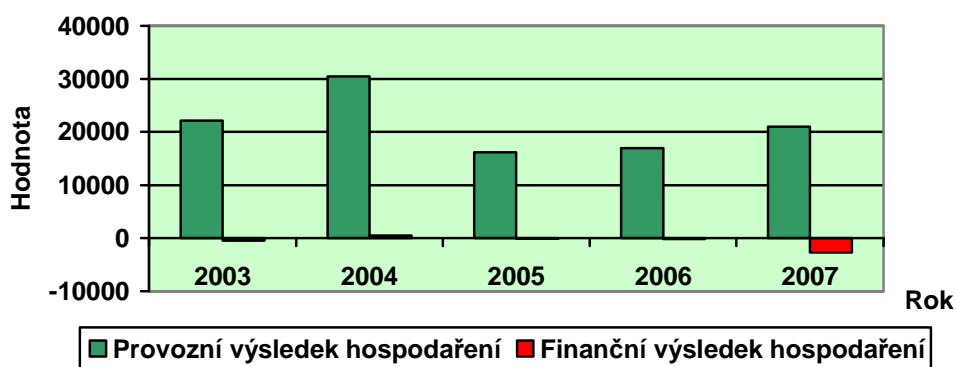
Další částí výkazu zisku a ztráty je oblast finanční. **Finanční výsledek hospodaření** je ve sledovaném období kromě roku 2004 ztrátový. V roce 2007 dosahuje jeho hodnota - 2 693 tis. Kč. Meziročně se absolutně změnil o – 2 515 tis. Kč oproti roku 2006. Jeho vliv na konečný výsledek hospodaření tedy není tak výrazný. Nejvýznamnější položkou, která navyšuje finanční výsledek hospodaření jsou ostatní finanční výnosy a naopak položka, která nejvýznamněji snižuje finanční výsledek hospodaření jsou ostatní finanční náklady. Nákladové úroky společnosti v hodnoceném období výrazně rostly. V roce 2004 se tato položka navýšila o 52 tis. Kč (742,86 %), v roce 2007 oproti předcházejícímu byla absolutní změna 1 040 tis. Kč (70,13 %).

Graf 7 Vývoj obchodní marže a výkonů v období let 2003 - 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 8 Vývoj provozního a finančního výsledku hospodaření v období let 2003 - 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Určení vztažné veličiny u vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát není tak jednoznačné jako u vertikální analýzy rozvahy, kde jsem jako vztažnou veličinu použila bilanční sumu. Protože smyslem podniku je vytvářet tržby, určila jsem jako vztažnou veličinu položku tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Jelikož smyslem podniku není vydělávat „tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu“, nebyly tyto tržby do vztažné veličiny přidány. Jednotlivé položky budeme tedy následovně zkoumat dle toho, jakou část z celkových tržeb tvoří.

Tabulka 10 Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty

Označení	Text	netto					podíl na bilanční sumě				
		2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
I.	Tržby za prodej zboží	772208	1080100	1238050	1235468	1360349	98,09%	98,53%	98,78%	98,81%	99,05%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	650085	953729	1050298	1029282	1139835	82,58%	87,01%	83,80%	82,32%	82,99%
+	Obchodní marže	122123	126371	187752	206186	220514	15,51%	11,53%	14,98%	16,49%	16,06%
II.	Výkony	15023	16076	15349	14884	13043	1,91%	1,47%	1,22%	1,19%	0,95%
B.	Výkonová spotřeba	76668	106528	147098	154627	158757	9,74%	9,72%	11,74%	12,37%	11,56%
+	Přidaná hodnota	60478	35919	56003	66443	74800	7,68%	3,28%	4,47%	5,31%	5,45%
C.	Osobní náklady	17412	25050	35827	42207	46617	2,21%	2,29%	2,86%	3,38%	3,39%
D.	Daně a poplatky	127	173	113	135	204	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%
E.	Odpisy DNM a DHM	938	1547	2687	4541	8484	0,12%	0,14%	0,21%	0,36%	0,62%

III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	312	1068	2042	927	242	0,04%	0,10%	0,16%	0,07%	0,02%
IV.	Ostatní provozní výnosy	14933	25759	15723	8867	4194	1,90%	2,35%	1,25%	0,71%	0,31%
H.	Ostatní provozní náklady	34710	5312	17117	10189	3087	4,41%	0,48%	1,37%	0,81%	0,22%
*	Provozní výsledek hospodaření	22151	30469	16170	16992	20997	2,81%	2,78%	1,29%	1,36%	1,53%
X.	Výnosové úroky	135	158	143	18	51	0,02%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
N.	Nákladové úroky	7	59	336	1483	2523	0,00%	0,01%	0,03%	0,12%	0,18%
XI.	Ostatní finanční výnosy	251	2174	3924	5084	7881	0,03%	0,20%	0,31%	0,41%	0,57%
O.	Ostatní finanční náklady	825	1758	3829	3797	8102	0,10%	0,16%	0,31%	0,30%	0,59%
*	Finanční výsledek hospodaření	-446	515	-98	-178	-2693	-0,06%	0,05%	-0,01%	-0,01%	-0,20%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	6753	8629	4813	4982	4552	0,86%	0,79%	0,38%	0,40%	0,33%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	14952	22355	11259	11832	13752	1,90%	2,04%	0,90%	0,95%	1,00%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	14952	22355	11259	11832	13752	1,90%	2,04%	0,90%	0,95%	1,00%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	21705	30984	16072	16814	18304	2,76%	2,83%	1,28%	1,34%	1,33%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 10 vidíme, že **tržby za prodej zboží** tvoří tu nejpodstatnější část tržeb, jejich výše se pohybuje kolem 98%, v roce 2007 je to 99,05%. **Náklady vynaložené na prodané zboží** však tvoří nemalou část tržeb, jejich výše je cca 83%. Tento podíl v posledním analyzovaném roce vzhledem k výši růstu podílu tržeb mírně vzrostl, což není pozitivní signál. To znamená, že nákladovost tržeb roste, což dále ovlivňuje rentabilitu tržeb. Z tohoto důsledku v roce 2007 dochází i k poklesu podílu obchodní marže.

Výkony tvoří jen zanedbatelnou část tržeb společnosti. Jejich výše se pohybuje kolem 1% z tržeb, v roce 2007 klesly mírně pod 1% na hodnotu 0,95%. Pozitivní situace je že, podíl výkonové spotřeby na tržbách společnosti v roce 2007 klesá. Podíl osobních nákladů měl po celé sledované období růstovou tendenci, a to zejména vlivem nárůstu podílu mzdových nákladů, které jak už bylo v horizontální analýze řečeno meziročně rostly.

3.2.2 Analýza cash flow

U analýzy výkazu cash flow budu spíše soustředit pozornost na nejvýznamnější součtové položky viz. Tabulka 11 Horizontální analýza vybraných položek cash flow.

Tabulka 11 Horizontální analýza vybraných položek cash flow

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (výkaz cash-flow)			změna 2004/2003		změna 2005/2004		změna 2006/2005		změna 2007/2006	
			v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %
P.		Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	12412		-58	-0,47%	604	4,89%	-3514	-27,12%
Z.		Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	9279	42,75%	-14912	-48,13%	742	4,62%	1490	8,86%
A.	*	Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	11883	55,03%	-13778	-41,16%	28806	146,24%	-23282	-48,00%
A.	**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-42240	-111,50%	32547	-746,83%	4636	16,45%	-47097	-143,48%
A.	***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-52023	-137,21%	29122	-206,42%	9645	64,24%	-43371	-175,88%
B.	***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	22087	-86,61%	-10994	321,84%	-14163	98,29%	25026	-87,59%
C.	***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	17466		-17466	-100,00%	0		25293	
F.		Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	-12470	-100,47%	662	-1141,38%	-4518	-748,01%	6948	-177,52%
R.		Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	-58	-0,47%	604	4,89%	-3914	-30,21%	3434	37,97%

Zdroj: Vlastní zpracování

Pokud se blíže podíváme na peněžní toky v roce 2007, zjistíme že z provozní činnosti dosahuje kladného peněžního toku pouze **Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami**, ovšem oproti předcházejícímu roku tento peněžní tok poklesl téměř o polovinu -48% (- 23 282 tis. Kč). **Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami a konečný Čistý peněžní tok z provozní činnosti** byly v roce 2007 v záporných hodnotách. **Čistý peněžní tok z provozní činnosti** oproti předcházejícímu roku velmi výrazně poklesl - 175,88% (-43 371 tis. Kč).

Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti dosahoval v celém analyzovaném období záporných hodnot, a to zejména vlivem výdajů spojených s nabytím stálých aktiv, v roce 2007 se tento peněžní tok absolutně zvýšil o 25 026 tis. Kč. To znamená, že společnost spotřebovávala peníze na investice. Naopak **Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti** dosahoval v hodnoceném období kladných nebo nulových hodnot. V roce 2006 byl tento tok nulový v následujícím roce činila jeho hodnota 25 293

mil.Kč. Kladná hodnota finančního toku v roce 2007 je zapříčiněna výší položky „Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků“.

3.2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

V analýze rozdílových ukazatelů jsem zpracovala ukazatele čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků a čistý peněžní majetek. Jedná se především o rozdíly mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a souhrnem určitých položek krátkodobých pasív.

Použité vzorce:

- **Čistý pracovní kapitál** = *Oběžná aktiva – Krátkodobé dluhy*
- **Čisté pohotové prostředky** = *Pohotové finanční prostředky – Okamžitě splatné závazky*
- **Čistý peněžní majetek** = *(Oběžná aktiva – Zásoby) – Krátkodobé závazky*

Tabulka 12 Rozdílové ukazatele

ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	ROK				
	2003	2004	2005	2006	2007
Čistý pracovní kapitál	-10133	29923	39570	9590	52082
Čisté pohotové prostředky	-5097	-1025	-9322	-4960	-11017
Čistý peněžní majetek	-25125	-668	6981	-21322	1874

Zdroj: Vlastní zpracování

■ Čistý pracovní kapitál

Relace mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky má významný vliv na platební schopnost podniku. Jak vidíme z Tabulky 12 společnost dosahuje téměř po celé sledované období (kromě roku 2003) kladných hodnot čistého pracovního kapitálu.

Společnost má tedy přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými zdroji, což naznačuje dobré finanční zázemí. Dá se tedy usoudit, že pokud by došlo k nějaké neočekávané nepříznivé situaci, má společnost tento relativně „volný“ kapitál k dispozici.

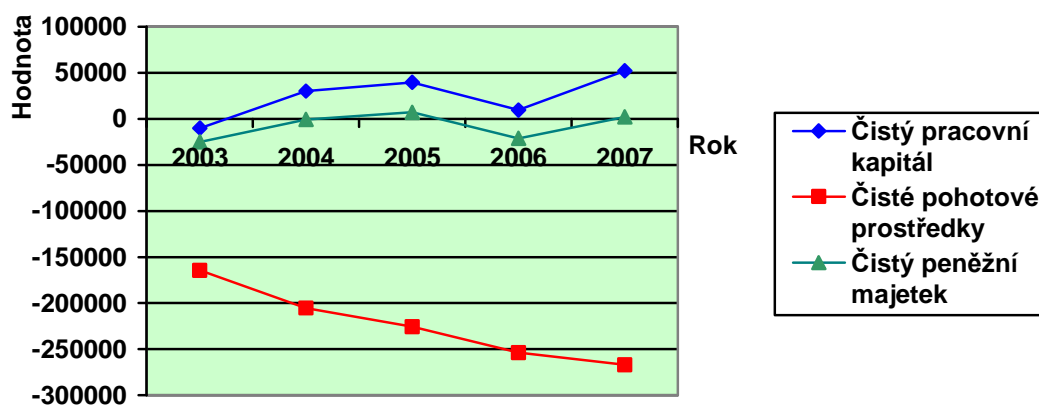
■ Čisté pohotové prostředky

Za pohotové prostředky jsem při výpočtu použila peníze v hotovosti + peníze na běžných účtech, tudíž se jedná o peněžní fond s nejvyšším stupněm likvidity. Za okamžitě splatné závazky jsem použila ty závazky jejichž doba splatnosti byla k aktuálnímu datu tedy k rozvahovému dni a starší. Hodnoty ukazatele jsou po celé hodnocené období ve poměrně vysokých záporných číslech, v roce 2007 je to – 11 017 tis. Kč. Tyto výsledky poukazují na nedostatek finančních prostředků v hotovosti a na běžných účtech ke krytí závazků společnosti. S porovnáním s čistým pracovním kapitálem, který je v kladných hodnotách, je patrné že společnost má ve své struktuře oběžných aktiv vysoký podíl méně likvidnějších aktiv a to zejména krátkodobých pohledávek a zásob.

■ Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy (čistý peněžní majetek)

Představuje střední cestu mezi oběma zmíněnými rozdílovými ukazateli. Při výpočtu jsem z oběžného majetku vyloučila zásoby. Hodnoty tohoto ukazatele jsou v letech 2003, 2004 a 2006 záporné, v letech 2005 a 2007 dosahují kladných hodnot.

Graf 9 Vývoj rozdílových ukazatelů období let 2003 – 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.4 Analýza poměrových ukazatelů

Postupy poměrové analýzy se nejčastěji shrnují do několika skupin ukazatelů. Je tomu tak proto, že podnik je složitým organismem, k jehož charakteristice finanční situace nevystačíme jen s jedním ukazatelem. V dalším textu si přiblížíme ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

3.2.4.1 Ukazatele rentability

Rentabilita patří k nejdůležitějším charakteristikám podnikatelské činnosti. Pod pojmem rentabilita rozumíme schopnost podniku dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku z podnikání. Žádoucí je co nejvyšší ziskovost.

Použité vzorce:

- $ROI = (Zisk\ před\ zdaněním + nákladové\ úroky) / celkový\ kapitál$
- $ROA = EAT\ (zisk\ po\ zdanění) / celková\ aktiva$
- $ROE = EAT\ (zisk\ po\ zdanění) / vlastní\ kapitál$
- $ROS = EAT\ (zisk\ po\ zdanění) / tržby$
- $Finanční\ páka = Celková\ aktiva / vlastní\ kapitál$

Tabulka 13 Ukazatele rentability

UKAZATELE RENTABILITY	ROK				
	2003	2004	2005	2006	2007
ROI	11,37%	11,61%	5,44%	4,81%	5,34%
ROA	7,67%	8,50%	3,71%	3,08%	3,12%
ROE	88,92%	57,41%	26,39%	21,89%	22,44%
ROS	1,90%	2,04%	0,90%	0,95%	1,00%
Finanční páka	11,59	6,76	7,11	7,11	7,19

Zdroj: Vlastní zpracování

■ *Ukazatel rentability vloženého kapitálu – ROI*

Ukazatel vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál, bez ohledu na to zda se jedná o vlastní nebo cizí, na zisk z podnikatelské činnosti.

Hodnota rentability vloženého kapitálu byla v prvních dvou analyzovaných letech nejvyšší, tato hodnota se pohybovala kolem 11 %, což je mírně pod obecně doporučovanou hodnotou, ovšem dle oborového průměru je tato hodnota nadprůměrná, tedy pro společnost příznivá. V dalších letech však hodnota tohoto ukazatele významně poklesla zhruba o polovinu. V roce 2007 byla rentabilita vloženého kapitálu 5,34 %, což je pod hranicí hodnot uváděných pro finančně zdravé společnosti, které jsou v rozmezí 12 % - 15 %. Oborový průměr tohoto ukazatel činí 8,03 %. Pokud tedy srovnáme hodnoty ROI společnosti i s touto doporučenou hodnotou, můžeme konstatovat totožný závěr jako u obecných doporučení.

■ *Ukazatel rentability celkových vložených aktiv – ROA*

Jedná se o klíčovou veličinu pro posuzování úspěšnosti podnikání. Hodí se pro hodnocení managementu, jelikož hodnotí jeho schopnost efektivního financování a optimalizace zdanění. Hodnota ukazatele ROA by měla být nižší než hodnota ROI, v našem případě je toto pravidlo dodrženo.

Z výše uvedené Tabulky 13 je zřejmé, že ziskovost celkových vložených aktiv se letech 2005 – 2007 pohybovala kolem hodnoty 3%. Toto pro společnost není dobrý výsledek, jelikož za dobrý výsledek lze považovat hodnotu pohybující kolem oborového průměru. Hodnota oborového průměru tohoto ukazatele je 8,56 %, ale je zde počítáno s EBITem ne se ziskem po zdanění jako v našem případě. Ovšem i pokud bychom do výpočtu vzali v úvahu EBIT, společnost by této odvětvové hodnoty nedosáhla a hodnota ROA by se v posledních hodnocených letech pohybovala kolem 5 %.

■ *Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE*

Ukazatel hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci. Z tabulky č. si můžeme všimnout, že společnost efektivně využívá cizí zdroje, jelikož hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu je vyšší než hodnota ukazatele ROA, což

vyjadřuje kladné působení finanční páky. Jako u ostatních ukazatelů rentability, tak i v tomto případě hodnoty tohoto ukazatele v prvních dvou hodnocených letech dosahují mnohem vyšších hodnot, což je dáno zejména vyšší hodnotou čistého zisku v těchto letech. V letech 2005-2007 se již hodnota tohoto ukazatele pohybuje kolem 20%, v roce 2007 je to 22,44 %. Jelikož je hodnota odvětvového průměru 16,2 %, dosahuje společnost ZEDNÍČEK a.s. ve všech analyzovaných letech nadprůměrných odvětvových hodnot.

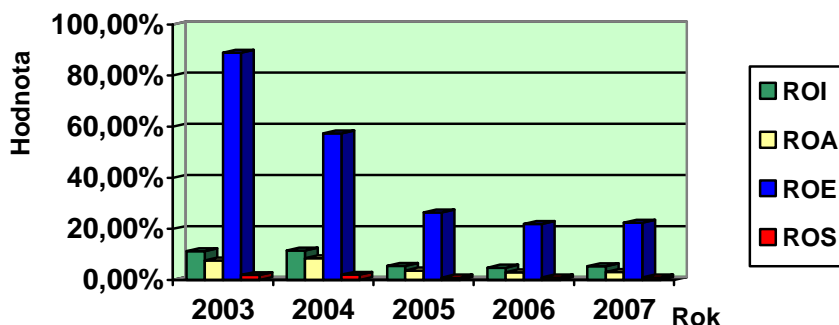
■ *Finanční páka*

Ukazatel finanční páky hodnotí výši přínosu pro vlastníky. Finanční páka je kladná, tzn. že lze zvýšit ziskovost vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů. Tento ukazatel jsem hodnotila jako podíl celkových aktiv k vlastnímu kapitálu společnosti. Vypočtené hodnoty v tabulce č. jsou tedy poměr, v jakém jsou vklady vlastníků použity k financování podniku.

■ *Ukazatel rentability tržeb – ROS*

Charakterizuje zisk vztahený k tržbám. Přesněji udává, jak velký zisk připadne na 1 Kč obratu. Hodnota ukazatele rentability tržeb by se dle odvětvových průměrů měla pohybovat kolem 2,3 %. Ovšem jak vidíme z Tabulky 13, rentabilita tržeb společnosti je ve všech letech pod hranicí odvětvových průměrů, což jsou negativní výsledky. V roce 2007 je hodnota ukazatele 1 %.

Graf 10 Vývoj ukazatelů rentability v období let 2003 - 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.4.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele využití aktiv měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Dále si uvedeme obratovost vybraných aktiv jako inverzní podobu vázanosti aktiv a také dobu obratu aktiv vyjádřenou počtem dnů). Ve výpočtech ukazatele doby obratu zásob jsem použila průměrné stavy zásob, které napomáhají k lepší vypovídající schopnosti tohoto ukazatele. Průměrné stavy jsou součástí příloh.

Použité vzorce:

- *Obrat celkových aktiv = roční tržby / aktiva*
- *Obrat stálých aktiv = roční tržby / stálá aktiva*
- *Obrat zásob = roční tržby / zásoby*
- *Doba obratu zásob = průměrná zásoba / denní tržby*
- *Doba obratu pohledávek = obchodní pohledávky / denní tržby*
- *Doba obratu závazků = závazky vůči dodavatelům / denní tržby*

Tabulka 14 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	ROK				
	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat celkových aktiv	4,04	4,17	4,13	3,25	3,12
Obrat stálých aktiv	30,38	101,93	69,91	11,88	13,25
Obrat zásob	54,26	46,18	41,95	39,33	36,36
Doba obratu zásob	6,63	7,79	8,58	9,15	9,90
Doba obratu pohledávek	62,75	66,78	65,33	65,30	69,48
Doba obratu závazků	72,71	64,24	64,68	68,24	67,54

Zdroj: Vlastní zpracování

■ *Obrat celkových aktiv*

Udává počet obrátek tj. kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval (rok). Intenzita využívání aktiv společnosti ZEDNÍČEK a.s. je ve všech letech nad doporučenou hodnotou tohoto ukazatele, která se pohybuje v intervalu 1,6 – 3. V posledních dvou

hodnocených letech je hodnota obratu celkových aktiv cca 3.2. Což je pozitivní výsledek, který naznačuje, že společnost disponuje přiměřenou výší aktiv vzhledem ke své činnosti.

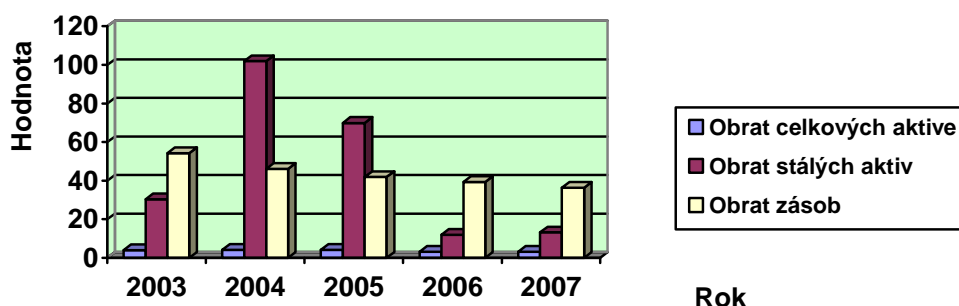
■ *Obrat stálých aktiv*

Vyjadřuje velikost tržeb vyprodukovanou na 1 Kč majetku. Výše obratu stálých aktiv ve sledovaném období značně kolísá, v roce 2004 byla hodnota ukazatele 101,93 a následující rok již „jen“ 69,91. V posledních dvou analyzovaných letech se již ukazatel ustaluje na hodnotě kolem 10, v roce 2007 je to 13,25. Míra využití stálých aktiv společnosti ZEDNÍČEK a.s. je zhruba o polovinu vyšší než je odvětvový průměr tohoto ukazatele, který činí 6,18. Vyšší hodnota ukazatele než průměr v oboru je signálem pro společnost, aby zvýšila investice pořízením dalšího produkčního dlouhodobého majetku.

■ *Obrat zásob*

Udává kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna. Obrat zásob měl během hodnoceného období klesající charakter, v roce 2007 byla hodnota tohoto ukazatele 36,36 obrátek za rok. Klesající tendence obratu zásob je pro podnik nepříznivá, jelikož znamená zvyšování zbytečného vázání peněžních prostředků v zásobách společnosti. Oborový průměr ukazatele obratu zásob je hodnota 11,43. Ukazatel tedy vychází ve srovnání s oborovým průměrem příznivý tj. vyšší, firma tedy nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování.

Graf 11 Vývoj ukazatelů obratovosti aktiv v období let 2003 - 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

■ *Doba obratu zásob*

Udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby, nebo do doby jejich prodeje. Pro získání reálnějšího obrazu jsem použila průměrné roční zásoby. Doba obratu zásob společnosti ZEDNÍČEK a.s. se v prvních sledovaných letech pohybovala v rozmezí okolo 6 – 8 dnů. Doba obratu zásob měla během hodnoceného období růstovou tendenci. V posledním sledovaném roce tj. rok 2007, doba obratu vzrostla na 9,9 dnů, což je pro společnost nepříznivá tendence, jelikož za pozitivní faktor je obecně považováno snižování doby obratu zásob.

■ *Doba obratu pohledávek*

Výsledkem výpočtu této doby obratu je počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto průměrnou dobu musí firma čekat na inkaso plateb za své již provedené tržby.

Doba obratu pohledávek společnosti se v hodnoceném období pohybuje kolem 60 dnů. Srovnáme-li dobu obratu pohledávek s průměrnou dobou splatnosti faktur společnosti ZEDNÍČEK a.s., která je 32,58 dnů, zjistíme že např. v roce 2007 je doba obratu pohledávek o 37 dnů delší tzn. že obchodní partneři neplatí své účty včas. Udrží-li se tento trend déle měla by firma uvažovat o opatřeních, které by vedly k urychlení inkasa svých pohledávek.

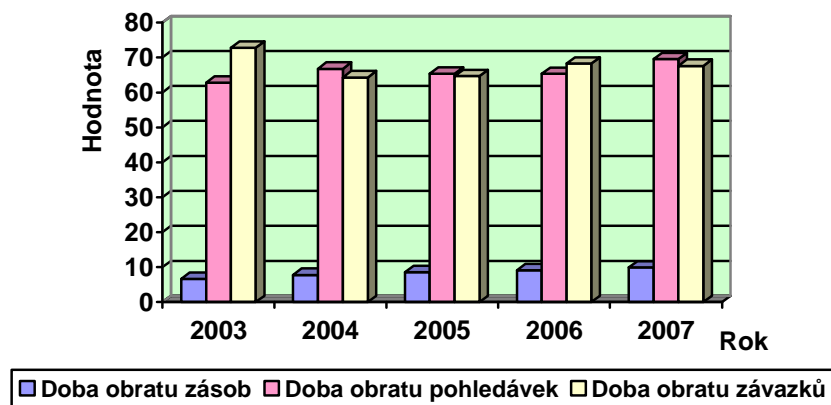
■ *Doba obratu závazků*

Udává jak dlouho společnost odkládá platbu svým dodavatelům. Pro podnik je výhodnější je-li doba obratu závazků vyšší než doba obratu pohledávek, protože firma může využívat relativně levných finančních prostředků.

Pokud porovnáme dobu obratu pohledávek a dobu obratu dluhů dá se usoudit, že nejvýhodnější situace pro společnost nastala v roce 2003 a 2006. V roce 2003 byla doba obratu obchodních dluhů cca o 10 dnů vyšší než doba obratu pohledávek. Ostatní hodnocená období již nebyla tak příznivá a společnost v nich byla ve nevýhodě. I když jsou v těchto obdobích tyto dva ukazatele téměř vyrovnány, přece jen převažuje hodnota obratu

pohledávek. V roce 2007 společnost poskytovala obchodní úvěr 69,48 dnů, ale sama čerpala provozní úvěr od svých dodavatelů jen po dobu 67,54 dnů.

Graf 12 Vývoj ukazatelů doby obratu aktiv v období let 2003 – 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji. Měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy. Zadluženost není pouze negativní charakteristikou firmy. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě firmy, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability.²²

Použité vzorce:

- *Celková zadluženost = cizí kapitál / celková aktiva*
- *Kvóta vlastního kapitálu = vlastní kapitál / celková aktiva*
- *Doba splácení dluhů = (cizí zdroje – pohotové peněžní prostředky) / provozní CF*
- *Úrokové krytí = EBIT / nákladové úroky*

²² SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8

Tabulka 15 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	ROK				
	2003	2004	2005	2006	2007
Celková zadluženost	90,86%	85,07%	85,36%	85,57%	85,64%
Kvóta vlastního kapitálu	8,63%	14,80%	14,07%	14,06%	13,91%
Doba splácení dluhů	4,34	-14,99	16,37	12,96	-19,50
Úrokové krytí	3101,71	526,15	48,83	12,34	8,25

Zdroj: Vlastní zpracování

■ *Celková zadluženost*

Celková zadluženost společnosti v roce 2003 činila 90,86%, v ostatních analyzovaných letech se mírně snížila na hodnotu cca 85%. Dle uváděných doporučených hodnot a oborového průměru můžeme tuto výši zadluženosti považovat za rizikovou. Jelikož je ukazatel vyšší než oborový průměr, dá se usuzovat, že pro společnost bude obtížné získat dodatečné zdroje bez toho, aby nejprve zvýšila vlastní kapitál. Věřitelé by s největší pravděpodobností zdráhali půjčovat firmě další peníze anebo by požadovali vyšší úrokovou sazbu.

Z výše zadluženosti společnosti můžeme usuzovat, že zde působí vysoký pákový efekt, ovšem je-li finanční páka příliš vysoká, potom je podnik zatížen splácením úroků a snadno se dostane do nepříznivé finanční situace.

■ *Kvóta vlastního kapitálu (Koeficient samofinancování)*

Je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Ukazatel kvóty vlastního kapitálu i ukazatel celkové zadluženosti informují o skladbě kapitálu společnosti, jejich součet je roven 1, případně necelé 1 v závislosti na existenci ostatních pasiv. Dle oborového průměru by kvóta vlastního kapitálu měla dosahovat hodnoty kolem 34,16%. Dle Tabulky 15 je zřejmé, že hodnoty tohoto ukazatele jsou zhruba 2,5x nižší, v letech 2004-2007 je to cca 14%. Hodnota koeficientu samofinancování je tedy nízká, firma se jeví jako podkapitalizovaná, aktiva jsou kryta z velké části cizími zdroji.

Ukazatel kvóty vlastního kapitálu potvrzuje závěry uvedené v předchozím ukazateli.

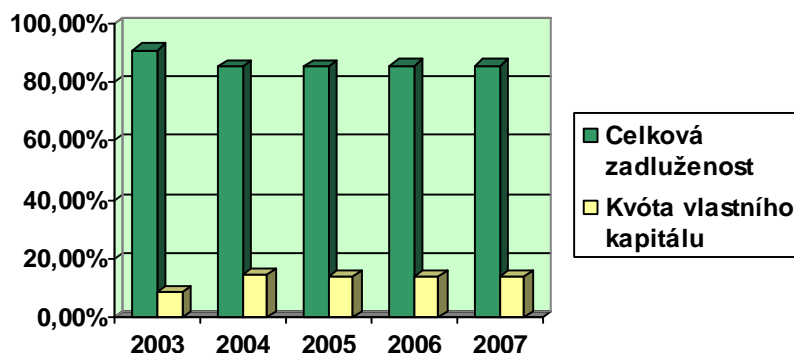
■ *Doba splácení dluhů*

Ukazatel doby splácení dluhů určuje, po kolika letech bude podnik schopen vlastními silami splatit veškeré svoje dluhy. Hodnoty ukazatele ve sledovaném období značně kolísají. V letech 2005-2006 je doba splácení dluhu v kladných hodnotách (v roce 2006 12,96 let). Což je více než je doporučená hodnota (velkoobchod 6 let), což znamená, že společnost splatí své dluhy později. V letech 2004 a 2007 je doba splácení dluhu v záporných hodnotách, v roce 2007 -19,5 let. Záporné hodnoty ukazatele byly způsobeny vlivem provozního CF, který byl v těchto letech v záporných hodnotách.

■ *Úrokové krytí*

Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to , že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na vlastníky nezbude nic. Doporučení uvádějí za postačující, jsou-li úroky pokryty ziskem zhruba 3 až 6 krát. V případě společnosti ZEDNÍČEK a.s. jsou úroky pokryty ziskem vícekrát než je doporučováno, v roce 2007 je to 8,25 krát, ovšem tendence tohoto ukazatele je klesající.

Graf 13 Vývoj ukazatelů zadluženosti v období let 2003 – 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.4.4 Ukazatele likvidity

Z hlediska finančního řízení je **likvidita** obecně brána jako schopnost jednotlivých aktiv přeměnit se na peníze, přičemž se apriorně předpokládá, že takto získané peněžní prostředky zajistí **solventnost** podniku, tedy schopnost úhrady dluhů v okamžiku jejich splatnosti.

Použité vzorce:

- $Běžná\ likvidita = oběžná\ aktiva / krátkodobé\ dluhy$
- $Pohotová\ likvidita = (oběžná\ aktiva - zásoby) / krátkodobé\ dluhy$
- $Okamžitá\ likvidita = (peněžní\ prostředky + ekvivalenty) / krátkodobé\ dluhy$

Tabulka 16 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	ROK				
	2003	2004	2005	2006	2007
Běžná likvidita	0,94	1,11	1,08	0,98	1,00
Pohotová likvidita	0,86	0,97	0,95	0,87	0,85
Okamžitá likvidita	0,07	0,06	0,05	0,03	0,04

Zdroj: Vlastní zpracování

■ Běžná likvidita

Vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti firmy a obecně je postačující pro hodnotu vyšší než 1,5. Ovšem oborový průměr ukazatele činí 1,34. Běžná likvidita společnosti dosahuje téměř po celé hodnocené období hodnoty cca 1, což vypovídá o snížené likviditě a pro podnik je to nepříznivá situace.

■ Pohotová likvidita

Ve snaze odstranit nevýhody předchozího ukazatele vylučuje z oběžných aktiv zásoby. V analýze je užitečné zkoumat poměr mezi ukazatelem běžné a pohotové likvidity. V případě společnosti ZEDNÍČEK a.s. je pohotová likvidita nižší než běžná likvidita, ale

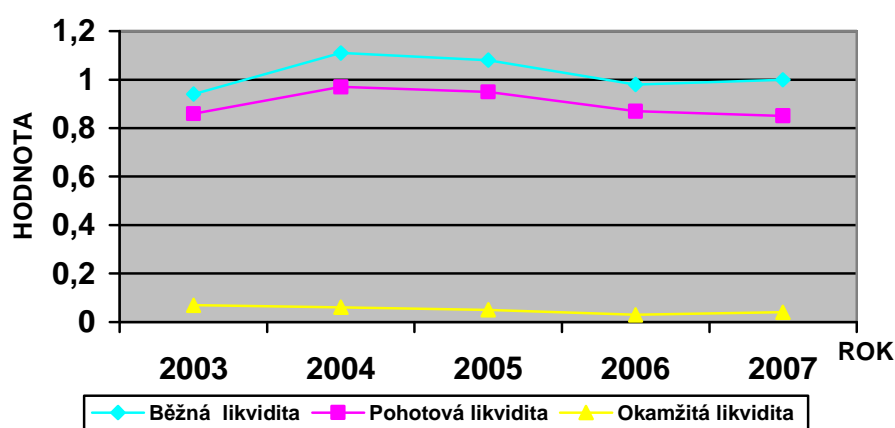
toto snížení není nijak výrazné, v roce 2007 byla běžná likvidita 1 a pohotová 0,85. Toto ukazuje na nepříliš velkou váhu zásob v rozvaze společnosti, toto je dáno především tím, že je společnost ZEDNÍČEK a.s. obchodní společností, kde se předpokládá, že se zásoby rychle obměňují a jsou proto dosti likvidní.

Pro zachování likvidity firmy by neměla hodnota ukazatele klesnout pod 1, což ve společnosti není ve všech analyzovaných letech dodrženo. Oborový průměr ukazatele je 0,87, kterého jak je z Tabulky 16 zřejmé, společnost téměř ve všech analyzovaných letech dosahuje. Hodnota oborového průměru je ale vzhledem k obecných doporučených hodnotám nízká, svědčí a toto svědčí o prvotní platební neschopnosti celého oboru.

■ *Okamžitá likvidita*

Ukazatel charakterizuje nejpřesněji platební pohotovost, tj. schopnost podniku krýt svými peněžními prostředky své běžné potřeby. Do čitatele jsem v tomto ukazateli dosadila jen peníze v hotovosti a na běžných účtech. Jak můžeme vidět z Tabulky 16 hodnota ukazatele je ve všech hodnocených letech velmi nízká. V roce 2007 je hodnota okamžité likvidity 0,04. Tyto hodnoty nejsou dobrým výsledkem, jelikož oborový průměr ukazatele se pohybuje kolem hodnoty 0,15. To svědčí špatné schopnosti společnosti okamžitě splatit své dluhy.

Graf 14 Vývoj ukazatelů likvidity v období let 2003 – 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.5 Provozní ukazatele

V této části se budeme zabývat skupinou ukazatelů, které jsou zaměřeny dovnitř firmy a uplatňují se tedy ve vnitřním řízení.

Použité vzorce:

- *Produktivita práce z přidané hodnoty = přidaná hodnota / počet pracovníků*
- *Produktivita práce z tržeb = tržby / počet pracovníků*
- *Mzdová produktivita = přidaná hodnota / mzdy*
- *Průměrný výdělek = (mzdové náklady + odměny) / počet zaměstnanců*

Tabulka 17 Provozní ukazatele

Ukazatele produktivity práce	ROK				
	2003	2004	2005	2006	2007
Produktivita práce z přidané hodnoty	930	473	467	568	589
Produktivita práce z tržeb	12 111	14 423	10 445	10 687	10 814
Mzdová produktivita	4,74	1,97	2,15	2,18	2,23
Průměrný výdělek	196	241	217	260	264

Zdroj: Vlastní zpracování

■ *Produktivita práce z přidané hodnoty*

Produktivita práce počítaná z přidané hodnoty udává, kolik peněžních jednotek vytvořené přidané hodnoty připadá na pracovníka firmy. Produktivita práce z přidané hodnoty by měla mít růstovou tendenci. Jak vidíme, z Tabulky 17 tato podmínka v období 2003-2005 není dodržena, tzn. že produktivita práce z přidané hodnoty v čase klesá. Jen v letech 2006-2007 byl oproti předcházejícímu roku zaznamenán nárůst. V roce 2007 představuje produktivita práce pomocí přidané hodnoty skutečnost, že jeden pracovník vyprodukuje ca 589 tis. Kč přidané hodnoty. Oborový průměr produktivity práce z přidané hodnoty činí 654,9 tis. Kč. Z Tabulky 17 je tedy zřejmé, že produktivita práce z přidané

hodnoty společnosti ZEDNÍČEK a.s. je v posledních hodnocených letech pod oborovým průměrem.

■ *Produktivita práce z tržeb*

Ukazuje kolik tisíc Kč výkonů přináší společnosti jeden zaměstnanec. Tento ukazatel v letech 2005 – 2007 mírnou růstovou tendenci, což je pro společnost příznivé. V roce 2007 přinášel jeden zaměstnanec společnosti zhruba 10 814 tis. Kč tržeb. Společnost by se měla snažit o dosažení co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele, neboť vyšší hodnota ukazatele zvyšuje prosperitu podniku.

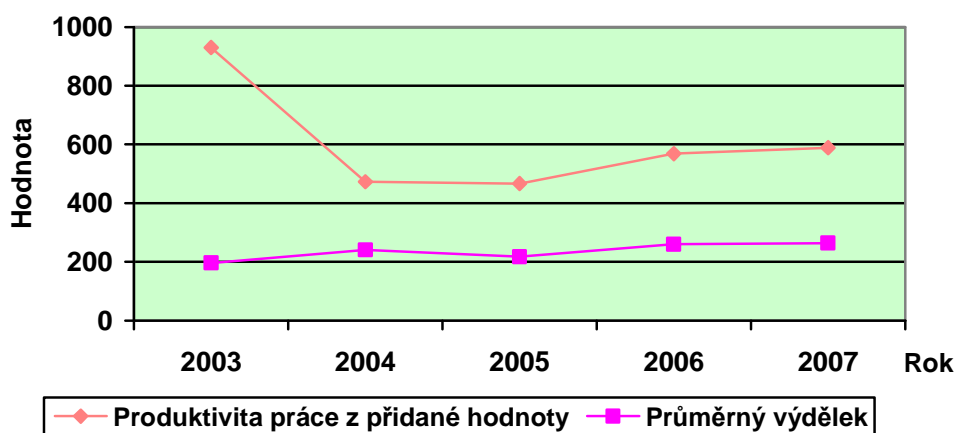
■ *Mzdová produktivita*

Udává, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. V období 2004 – 2007 vykazuje mzdová produktivita rostoucí tendenci, což je pro společnost příznivá situace. V roce 2007 byla hodnota ukazatele 2,23, což znamená že na 1 Kč vyplacených mezd připadlo 2,23 Kč výnosů.

■ *Průměrný výdělek*

Tento ukazatel vyjadřuje průměrný výdělek 1 zaměstnance za rok, popřípadě za měsíc, když ho vydělíme 12. Nejvyšší hodnota průměrného výdělku v hodnoceném období byla zaznamenána v roce 2007, kdy na 1 zaměstnance připadal průměrný roční výdělek 264 tis. Kč. Stejně jako produktivita práce z tržeb i průměrný výdělek měl v letech 2005 – 2007 rostoucí tendenci. Ovšem pro společnost je nepříznivá skutečnost, že průměrný výdělek rostl v čase rychleji než produktivita práce z tržeb. Průměrný roční výdělek je posledních dvou hodnocených letech nad hodnotou oborového průměru, která činí 251 088 Kč. Svědčí to o vyšším mzdovém ohodnocení zaměstnanců společnosti než je průměr v tomto oboru.

Graf 15 Vývoj provozních ukazatelů v období let 2003 – 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

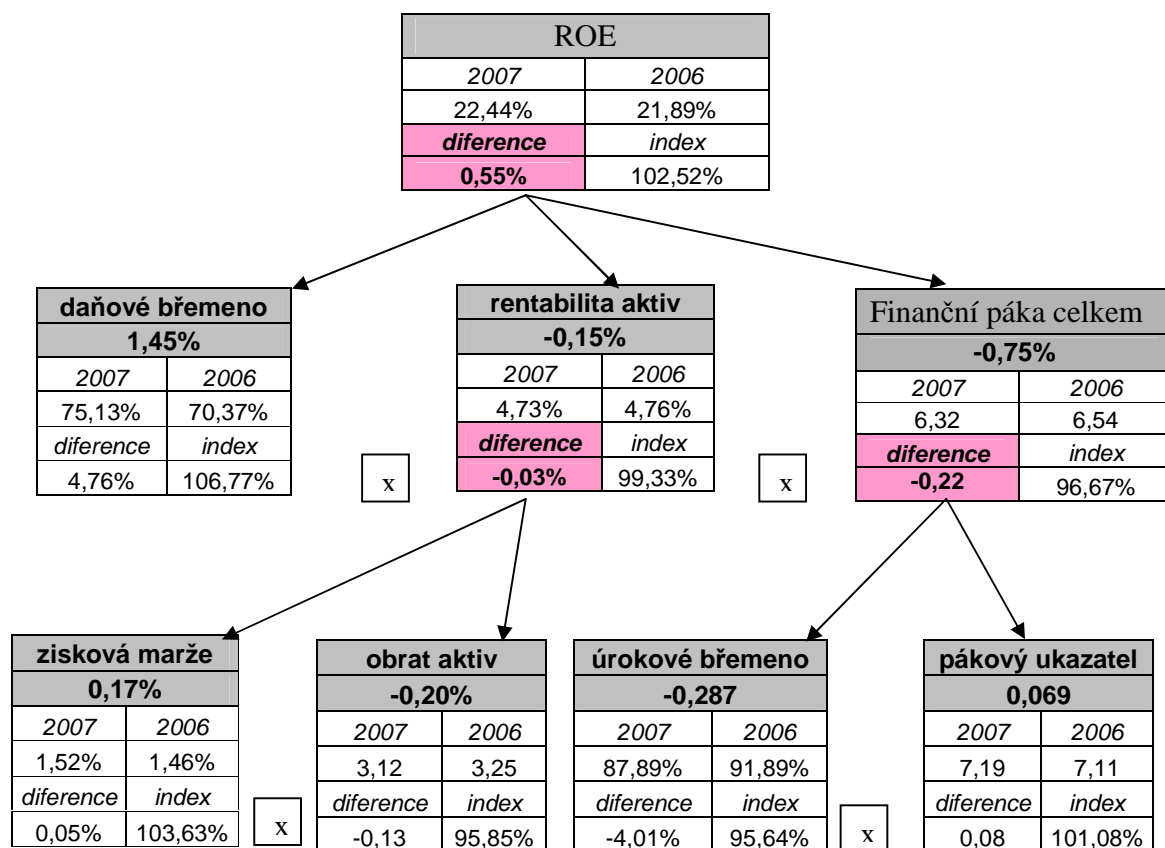
3.2.6 Logaritmický rozklad ukazatele ROE

Ukazatel rentability vlastního kapitálu patří k nejsledovanějším ukazatelům výkonnosti podniku. V následujícím textu si přiblížíme logaritmickou metodu rozkladu ROE, jelikož ta se považuje za nejpřesnější. V tomto rozkladu je ukazatel ROE dekomponován na tři části. Daňové břemeno odráží, jaký díl ze zisku před zdaněním firmě zůstane po zaplacení daní. V čitateli rentability aktiv je dosazen EBIT nikoli čistý zisk.

Složená finanční páka se dále rozkládá na úrokové břemeno, což je poměr zisku před zdaněním a EBITu a na klasickou finanční páku, která je poměrem aktiv k vlastnímu kapitálu. Násobek úrokového břemene a finanční páky pak představuje složenou finanční páku. Čím jsou oba ukazatele vyšší, tím je vyšší i celková složená páka, která „zvedá“ rentabilitu vlastního kapitálu. Jinak řečeno: čím více máme cizího kapitálu, který je stále levnější, tím pro rentabilitu vlastního kapitálu lépe.²³

²³ KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3

Obrázek 7 Logaritmický rozklad ukazatele ROE



Zdroj: Vlastní zpracování

Výše uvedený rozklad nám umožňuje lépe chápat, které vlivy podstatně či méně podstatně ovlivnily celkovou změnu tzv. vrcholového ukazatele (ROE).

Z Obrázku 7 vidíme, že ukazatel **ROE** se meziročně (2007/2006) výrazně nezměnil. Vzrostl z hodnoty 21,89 % na 22,44 %. Celková změna (diference) je 0,55% (22,44 % - 21,89 %) a index činí 2,52 (22,44 % / 21,89 %), příp.v procentech 102,52 %. **ROE** se změnilo o 0,55 procentních bodů, což v relativním vyjádření obnáší růst o 2,52%.

Na celkové změně ukazatele ROE o 0,55 procentních bodů se podílí daňové břemeno 1,45 procentními body, rentabilita aktiv -0,15 a celková finanční páka -0,75. Pokles daňového břemene působil na růst ukazatele ROE, rentabilita aktiv a finanční páka

naopak značnou část růstového vlivu daňového břemene eliminovala. Dále je rozložena rentabilita aktiv na ziskovou marži a obrát aktiv. Zisková marže vzrostla, ale zpomalil se obrát aktiv. Jelikož nárůst ziskové marže nepřevýšil dopad poklesu obrátu aktiv, ROA pokleslo o 0,03 procentních bodů. Z rozkladu finanční páky vyplývá, že na její celkové změně prakticky zcela převážil vliv poklesu úrokového břemene. Vliv pákového ukazatele je velmi malý.

3.2.7 Soustavy ukazatelů

3.2.7.1 Altmanův index finančního zdraví (Z score)

U Altmanova indexu je cílem stanovit na základě vybraných finančních poměrových ukazatelů určitou hranici, která rozčlení podniky do následujících skupin: $Z < 1,2$ (firma má velké finanční potíže a spěje k bankrotu), $1,2 < Z < 2,99$ (firma je částečně finančně narušena, ale její budoucí vývoj nelze určit), $Z > 2,99$ (firma je finančně silná).

Tabulka 18 Altmanův index finančního zdraví

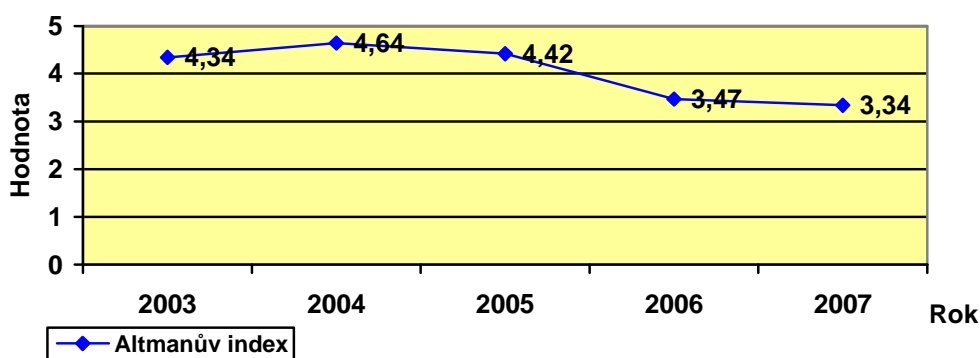
UKAZATEL	ROK				
	2003	2004	2005	2006	2007
X_1	-0,0536	0,0923	0,0588	-0,0177	-0,0069
X_2	0,0000	0,0553	0,0970	0,1040	0,1022
X_3	0,1114	0,1180	0,0541	0,0476	0,0473
X_4	0,0113	0,0089	0,0077	0,0061	0,0053
X_5	4,0387	4,1675	4,1340	3,2520	3,1171
Z-SCORE	4,343	4,643	4,421	3,471	3,342

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 18 Altmanův index finančního zdraví je patrné, že společnost dle stanovených hranic patří do skupiny podniků kde platí $Z > 2,99$, tzn. že společnost je finančně silná a to ve všech sledovaných letech. Od roku 2004 má tento ukazatel klesající

charakter. Za povšimnutí stojí rok 2003, jeho nižší hodnota v porovnání s následujícím rokem je především dána skutečností, že společnost v tomto období vykazovala nulovou výši VH minulých let, jelikož v roce 2003 začala prvním rokem podnikat jako akciová společnost. Všimněme si také, že v letech 2003, 2006 a 2007 společnost vykazuje záporných hodnot ČPK, což pro společnost není příznivá situace.

Graf 16 Vývoj Altmanova indexu v období let 2003 - 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

Altmanova analýza v podmínkách České republiky přináší určitá úskalí z hlediska vlastního naplnění jednotlivých ukazatelů a byla zpracována pro podmínky rozvinutého kapitálového trhu. Setkáme se proto s určitými pokusy, jak tento analytický nástroj upravit pro zatím nestandardní prostředí. Určitým pokusem o úpravu Altmanovy analýzy na podmínky České republiky je index IN, který je zpracován v dalším bodě této práce.

3.2.7.2 Index IN 01

Index IN byl sestaven pro hodnocení finančního zdraví podniků v ekonomických podmínkách České republiky. Výsledky indexu však slouží pouze pro hrubou orientaci, nelze jimi nahradit kompletní finanční analýzu.

Pro hodnocení firmy dle tohoto indexu platí: $IN < 0,75$ (pásmo bankrotu), $0,75 < IN < 1,77$ (pásmo tzv. šedé zóny), $IN > 1,77$ (pásmo prosperity).

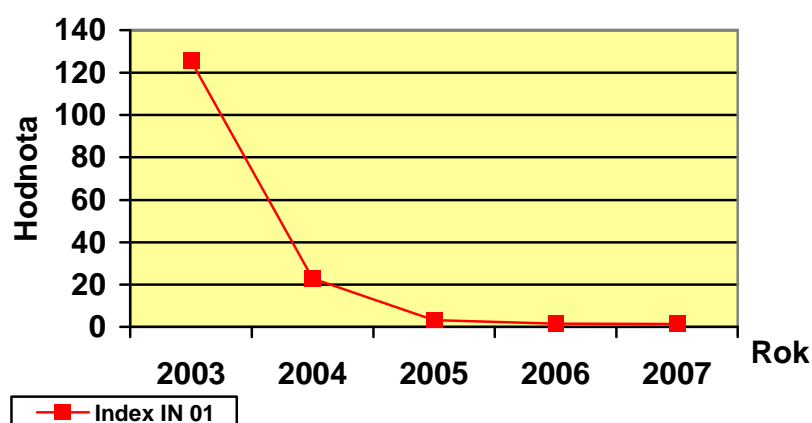
Tabulka 19 Index IN 01

UKAZATEL	ROK				
	2003	2004	2005	2006	2007
Index IN 01	125,598	22,660	3,298	1,611	1,418

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků indexu IN 01 uvedených v tabulce, již nemohu jako u Altmanova indexu finančního zdraví konstatovat, že se v celém sledovaném období jedná o důvěryhodnou a finančně silnou společnost. Pouze v letech 2003, 2004 a 2005 je výše tohoto indexu nad hranicí pásma prosperity, v prvních dvou analyzovaných letech tuto hranici dokonce mnohonásobně převyšuje. Tato situace je dána především velmi nízkou výší nákladových úroků vzhledem k vysoké výši EBITU. V posledních dvou analyzovaných letech došlo k výraznému poklesu indexu IN, jenž byl zapříčiněn zejména výrazným nárůstem nákladových úroků vzhledem k poklesu EBITU. V těchto letech se společnost nachází v tzv. pásmu šedé zóny. Následující Graf 17 zobrazuje vývoj Indexu IN 01 společnosti.

Graf 17 Vývoj indexu IN 01 v období let 2003 - 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

Jak vidíme, Index IN 01 vykazuje odlišné hodnoty oproti Altmanovu indexu. Není na tom však nic překvapivého, oba ukazatele jsou konstruovány na jiném základě a podobnost výsledků obou indexů by byla čistě náhodná. Mohou však vykazovat podobné tendence, což však v tomto případě nevykazují.

3.3 Celkové zhodnocení finanční situace podniku a návrh přístupů k jejímu zlepšení

Tato kapitola nám přináší ucelený pohled na výsledky finanční analýzy společnosti, zpracované v předchozí části práce. Naznačuje nedostatky finanční situace, které jsou základem návrhů k řešení v kapitole 4. Východiskem pro zpracování této kapitoly jsou výsledky absolutních ukazatelů, analýzy cash flow, poměrových ukazatelů, provozních ukazatelů a soustavy ukazatelů.

3.3.1 Zhodnocení vývoje vlastního podnikání

Tržby společnosti ZEDNÍČEK a.s. jsou tvořeny především tržbami za prodej zboží, což je dáno nevýrobním charakterem společnosti. Jejich výše se pohybuje kolem 98%, v roce 2007 je to 99,05% ze vztažné veličiny (tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb). *Provozní výsledek hospodaření* kromě roku 2005 v analyzovaném období rostl, v roce 2007 zaznamenal oproti roku 2006 významný růst o 23,57 % (4 005 tis. Kč). *Přidaná hodnota* je ukazatelem toho, kolik byl podnik schopen „vydělat“ v tom nejužším slova smyslu. Přidaná hodnota v letech 2005-2007 vzrostla, v roce 2007 o 12,58 % (8 357 tis. Kč). K růstu přidané hodnoty došlo vlivem růstu obchodní marže. *Obchodní marže* po celé období rostla, nejvýrazněji v roce 2005 48,57% (61 381 tis. Kč), v tomto roce byl nejpříznivější i ta skutečnost, že tržby za prodej zboží

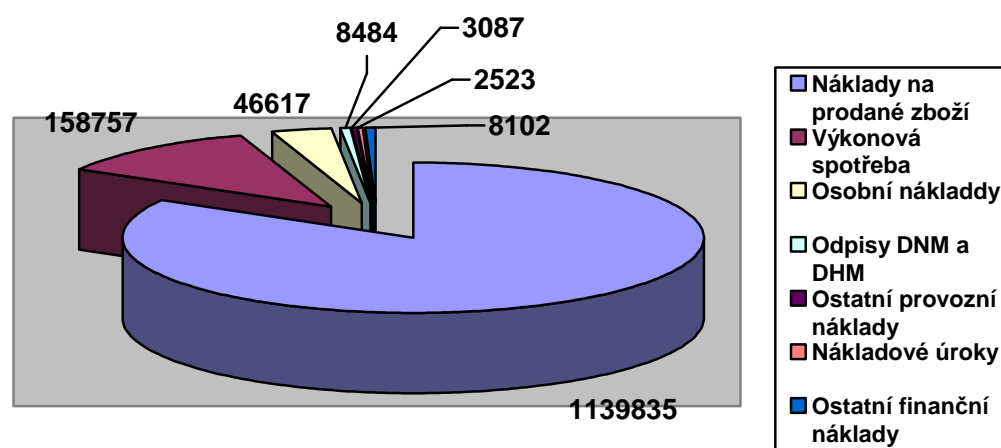
rostly rychlejším tempem 14,62% než na ně vynaložené náklady 10,13%. V posledním analyzovaném roce byla míra růstu těchto dvou položek téměř totožná.

Z pohledu *rentability* můžeme společnost hodnotit jako ziskovou. Společnost dosahuje výborných hodnot rentability vlastního kapitálu. Hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu je vyšší než hodnota ukazatele ROA, což vyjadřuje kladné působení finanční páky. Hodnota rentability celkových vložených aktiv stejně jako rentability tržeb společnosti je v posledních analyzovaných letech vzhledem k oborovým průměrům nízká.

Čistý peněžní tok z provozní činnosti byly v roce 2007 a 2004 v záporných hodnotách. V roce 2007 oproti předcházejícímu roku velmi výrazně poklesl -175,88% (-43 371 tis. Kč). *Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti* dosahoval v celém analyzovaném období záporných hodnot, a to zejména vlivem výdajů spojených s nabytím stálých aktiv, v roce 2007 se tento peněžní tok absolutně zvýšil o 25 026 tis. Kč. To znamená, že společnost spotřebovávala peníze na investice.

V následujícím Grafu 18 je znázorněna struktura nákladů společnosti ZEDNÍČEK a.s. v roce 2007.

Graf 18 Struktura nákladů společnosti ZEDNÍČEK a.s. v roce 2007



Zdroj: Vlastní zpracování

Nejvýznamnější položku nákladů tvoří ***náklady na prodané zboží***, které tvoří v roce 2007 83% z celkových nákladů. Náklady vynaložené na prodané zboží tvoří nemalou část tržeb, jejich výše je cca 83% z tržeb. Tento podíl v posledním analyzovaném roce vzhledem k výši růstu podílu tržeb mírně vzrostl, což není pozitivní signál. To znamená, že nákladovost tržeb roste, což dále ovlivňuje rentabilitu tržeb. ***Výkonová spotřeba*** tvoří 11,60 % celkových nákladů, z největší část tvoří náklady na služby. Zřejmě se jedná především o náklady za pronájem kancelářských prostor a distribučního centra v Kunovicích.

Produktivita práce z přidané hodnoty společnosti v období let 2003-2005 v čase klesá. Jen v letech 2006-2007 byl oproti předcházejícímu roku zaznamenán nárůst. V roce 2007 vyprodukoval jeden pracovník cca 589 tis. Kč přidané hodnoty. Tato hodnota je ovšem pod oborovým průměrem, který činí 654,9 tis. Kč.

3.3.2 Struktura, vývoj a využití majetku

Celková bilanční suma po sledované období vykazovala růstový trend, ale v letech 2005 a 2007 rostla výrazně pomalejším tempem. V posledním analyzovaném roce aktiva společnosti ZEDNÍČEK a.s. vzrostla o 14,6% (56 119 mil. Kč). Jednoznačně největší podíl na bilanční sumě aktiv společnosti mají v celém hodnoceném období oběžná aktiva.

Z podílu na ***dlouhodobém majetku*** převládá dlouhodobý hmotný majetek, jen v roce 2003 měl největší podíl na dlouhodobém majetku dlouhodobí finanční majetek. ***Dlouhodobý majetek*** zaznamenal významný nárůst v roce 2006 o 486,93% (87 306 mil. Kč). Na celkovém nárůstu této položky se nejvýrazněji podílí dlouhodobí hmotný majetek 516,88 % (85 957 tis. Kč). Za výrazným nárůstem dlouhodobého hmotného majetku v tomto roce stojí vybudování nového distribučního centra v Nových Dvorech. Tato změna tzn. stěhování, vybavení apod. se celkově odrazila ve výsledcích společnosti roku 2006. Dlouhodobý nehmotný majetek v posledních sledovaných letech zaznamenal růst. Zde

došlo v roce 2007 k významnému nárůstu v oblasti ocenitelných práv. Společnost v tomto roce nakoupila práva společnosti Koral v hodnotě 2 600 tis. Kč. V letech 2005 – 2006 došlo k nárůstu softwaru.

Oběžná aktiva téměř ve všech letech zaznamenala růst, jen v roce 2006 tato položka poklesla o -1,97% (-5 496 mil. Kč). Tato situace je zapříčiněna zejména poklesem finančních prostředků na účtech společnosti – 27,12 % (- 3 514 tis. Kč). Zásoby společnosti téměř po celé sledované období rostly (kromě roku 2006), nejvýrazněji v roce 2007 62,42% (19 296 mil. Kč) a to vlivem podpoložky zboží. Z analýzy vyplynulo, že společnost nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Úbytek finančních prostředků na bankovních účtech v roce 2006 a nárůst položky zboží v roce 2007 je pravděpodobně způsoben již zmiňovaným vybudováním nového distribučního centra společnosti.

Z podílu oběžného majetku převládá položka **krátkodobých pohledávek** přesněji podpoložka pohledávek z obchodních vztahů. Podíl krátkodobých pohledávek na celkové bilanční sumě v posledních letech (2006-2007) klesl na cca 60 %, což je pro společnost příznivá situace, jelikož tato skutečnost zvyšuje celkovou likviditu společnosti. Ovšem z analýzy doby obratu pohledávek vyplynulo, že obchodní partneři neplatí své účty včas. Společnost by tedy měla uvažovat o opatřeních, které by vedly k urychlení inkasa svých pohledávek. Z porovnání doby obratu pohledávek a závazků vyplynulo, že kromě let 2003 a 2006 je společnost ve značné nevýhodě, jelikož společnost poskytovala svým dodavatelům obchodní úvěr řádově o několik dnů déle, než sama přijímala od svých odběratelů.

Kladné hodnoty **čistého pracovního kapitálu** (kromě roku 2003) ukazují, že společnost má téměř ve všech letech přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými zdroji. Společnost tedy uplatňuje tzv. konzervativní způsob financování, kdy dlouhodobým kapitálem financuje stálá aktiva, ale i část oběžných aktiv. Tato strategie financování zajišťuje finanční stabilitu, ale nevýhodou je, že toto financování je nákladné. Vedení podniku by mělo realizovat vyvážený způsob financování majetku. U vyváženého způsobu

financování jsou dlouhodobé zdroje ve výši dlouhodobého majetku, tzn. že životnost aktiv je v souladu s životností pasiv (s jejich splatností).

Intenzita využití celkových aktiv společnosti ZEDNÍČEK a.s. je v posledních dvou hodnocených letech mírně nad doporučenou hodnotou. Což je pozitivní výsledek, který naznačuje, že společnost disponuje přiměřenou výší aktiv vzhledem ke své činnosti. Hodnota **využití stálých aktiv** ve sledovaném období značně kolísá. Z hodnoty 101,93 v roce 2004 na hodnotu 13,25 v roce 2007. Tento pokles je zapříčiněn již zmiňovanou velkou investicí do vybudování nového DC. I přes tento rapidní pokles je ovšem míra využití stálých aktiv společnosti ZEDNÍČEK a.s. zhruba o polovinu vyšší než je odvětvový průměr tohoto ukazatele, který činí 6,18. Můžeme tedy konstatovat, že společnost efektivně hospodaří se svými aktivy.

3.3.3 Struktura a vývoj kapitálu

Kapitálová struktura nám více napoví o tom, kdo je vlastníkem majetku podniku, resp. o tom, z jakých zdrojů majetek vznikl. Dále nám pak ukazuje, zda podnik využívá kapitálu optimálně z pohledu zadluženosti a vázanosti kapitálu.

Podíl **vlastního kapitálu** na celkové bilanční sumě aktiv se v průběhu analyzovaného období nijak výrazně neměnil, v období let 2004-2007 je tato položka cca 14%. Výraznější nárůst zaznamenal jen v roce 2004 o 131,55% (22 122 mil. Kč), na této skutečnosti se podílel výsledek hospodaření minulých let. Výsledek hospodaření minulých let, přesněji podpoložka nerozdělení zisk minulých let, má v letech 2005 - 2007 nejvyšší podíl na vlastním kapitálu společnosti. Výsledek hospodaření běžného účetního období v roce 2005 výrazně poklesl z -49,64 % (-11 096 tis. Kč). Jeho podíl na bilanční sumě klesl z 8,50 % v roce 2004 na 3,71 % v roce 2005. Podíl této položky na bilanční sumě se již v dalších letech pohyboval na 3%.

Na celkové bilanční sumě pasiv bezpochyby převládají **cizí zdroje**, jejich podíl se v průběhu analyzovaných let 2004 - 2007 pohyboval kolem hodnoty 85%. Ovšem významně se měnila struktura cizích zdrojů. Největším podíl na cizích zdrojích měla v celém sledovaném období položka krátkodobých závazků. Tento podíl během hodnoceného období postupně klesal, v roce 2003 to bylo 90,86 % a v roce 2007 již 63,44%. Ovšem zatímco krátkodobé závazky klesaly, od roku 2004 začal postupně růst podíl bankovních úvěrů a výpomocí na cizích zdrojích, z 2,28% v roce 2004 na 21,72 % v roce 2007. V roce 2006 vzrostla tato položka o 218,44% (43 688 mil. Kč). Tento nárůst je zapříčiněn bankovním úvěrem, který společnost v roce 2006 přijala na již zmiňované vybudování nového distribučního centra.

Z kapitálové struktury společnosti je zřejmé, že majetek společnosti je kryt z převážné části cizími zdroji.

3.3.4 Zhodnocení ukazatelů likvidity a zadluženosti

Společnost v analyzovaném období vykazuje nízké hodnoty ***běžné, pohotové i okamžité likvidity*** a to jak vzhledem k oborovým průměrům tak k obecně doporučovaným hodnotám. Což vypovídá o snížené likviditě společnosti a pro podnik je to nepříznivá situace. Z pohotové likvidity vyplývá, že váha zásob v rozvaze společnosti není vysoká. Toto je dáno především tím, že je společnost ZEDNÍČEK a.s. obchodní společností, kde se předpokládá, že se zásoby rychle obměňují a jsou dosti likvidní. Dále jsem dospěla k závěrům, že porovnání ukazatelů likvidity s oborovým průměrem není dobrým měřítkem, jelikož hodnoty oborových průměrů jsou vzhledem k obecných doporučených hodnotám velmi nízké, a toto svědčí o prvotní platební neschopnosti celého oboru. Okamžitá likvidita společnosti je velmi nízká, podnik tedy není schopen okamžitě splatit veškeré krátkodobé závazky. O nízké hodnotě svědčí i ukazatel čistých pohotových prostředků, který vypovídá

o okamžité likviditě splatných krátkodobých závazků. Ukazatel vychází z nejlíkvinnějších aktiv a okamžitě splatných závazků. Hodnoty tohoto ukazatele svědčí o špatné platební schopnosti podniku, jelikož dosahuje ve všech analyzovaných letech záporných hodnot, tzn. že podnik nebyl schopen uhradit v daném okamžiku své právě splatné závazky. Tento ukazatel ovšem může být zkreslován posuny plateb.

Zadluženost společnosti dosahuje vzhledem k oborovému průměru a doporučeným hodnotám „rizikové“ výše, v roce 2007 je to 85,64 %. I když je cizí kapitál levnější než vlastní, neboť nese menší riziko pro věřitele a úroky placené za jeho poskytnutí jsou daňově uznatelným nákladem, jeho příliš vysoká výše může podniku spíše uškodit. Zda podnik využívá kapitálu optimálně z pohledu zadluženosti a vázanosti kapitálu bude rozebráno v další kapitole.

Dle *soustav ukazatelů* není hodnocení společnosti zcela jednoznačné. Altmanův index finančního zdraví hodnotí společnost ve všech sledovaných letech jako finančně silnou. Ovšem Altmanova analýza v podmínkách České republiky přináší určitá úskalí. Je tedy vhodnější věnovat větší pozornost výsledkům indexu IN, který byl sestaven pro hodnocení finančního zdraví podniků v ekonomických podmínkách České republiky. Dle tohoto indexu je společnost hodnocena jako důvěryhodná a finančně silná pouze v letech 2003, 2004 a 2005. V posledních dvou analyzovaných letech došlo k výraznému poklesu indexu IN, jenž byl zapříčiněn zejména výrazným nárůstem nákladových úroků vzhledem k poklesu EBITU. V těchto letech se společnost nachází v tzv. pásu šedé zóny.

4 NÁVRH NA OPATŘENÍ A ZHODNOCENÍ OČEKÁVANÝCH PŘÍNOSŮ

4.1 Návrhy v oblasti rentability

Společnost v posledních analyzovaných letech dosahuje nízkých hodnot rentability celkových aktiv i tržeb. Doporučuji tedy společnosti aby podnikla kroky, které povedou ke zvýšení ziskovosti, což vyžaduje daleko širší rozbor a získání informací z oblastí:

- kalkulace vlastních nákladů,
- cenové tvorby,
- nákladovosti a ziskovosti jednotlivých výrobků,
- prodejnosti výrobků,
- organizace a struktury obchodu apod.

4.1.1 Zvýšení obchodní marže

Jelikož je společnost ZEDNÍČEK a.s. obchodní společností je potřeba se zaměřit především na **obchodní marži**. Doporučovala bych tedy zvýšit obchodní marži, což je ale pro společnost nelehký úkol. Je to těžké zejména z důvodu toho, že nejvýznamnějšími zákazníky společnosti jsou obchodní řetězce, které jak vyplynulo z Porterovi analýzy konkurenčních sil, mají všeobecně poměrně vysokou vyjednávací sílu. Vyjednávání v oblasti cen s obchodními řetězci bude pro společnost velmi těžké především v dnešní době, kdy lidé více šetří a jsou opatrnější při nákupech. Cena je velmi ostře sledována a zákazníci více reagují na akční nabídky. Obchodní řetězce zostřují cenový souboj o zákazníky, kteří kvůli obavám z dopadů hospodářské krize na své peněženky více hlídají útraty a pečlivěji si vybírají obchody, ve kterých nakupují. Obchodníci proto rozšiřují nabídku levnějších privátních značek a někteří zavádějí nové značkové výrobky za nízké ceny, pomocí kterých se snaží udržet ve svých prodejnách zákazníky.

Počet zákazníků, kteří využívají cenové akční nabídky, od začátku letošního roku v případě obchodního řetězce Tesco vzrostl o 25 procent. *"Tesco zaznamenává nejsilnější poptávku svých zákazníků po levnějším, ale značkovém zboží. Zákazníci vyhledávají ceny nových značek na úrovni cen diskontních řetězců,"* podotkla Klára Slavíková ze společnosti Tesco Stores ČR.²⁴

4.1.2 Snížení nákladů

Neméně lehká ale jako reálnější možnost se nám nabízí **snížení nákladů**. Společnost zde naopak může využít nízké vyjednávací síly svých dodavatelů a pokusit se vyvíjet tlak na ceny. Společnosti doporučuji provést důkladnou nákladovou analýzu, jelikož bez dostatečné analýzy nákladů nelze náklady podniku efektivně optimalizovat. K tomuto je například vhodné využít maticovou metodu ABC. ABC umožňuje stanovit náklady na jednotlivé výrobky, zakázky, zákazníky, stejně jako skutečnou nákladovost jednotlivých podnikových činností v podrobné struktuře, bez zkreslení způsobeného nápočtem režijních přírážek. Prostřednictvím ABC mohou být odhaleny:

- výrobky nebo zákazníci, kteří způsobují skrytou ztrátu,
- činnosti, které podnik realizuje vlastními silami za zbytečně vysoké náklady,
- nové obchodní příležitosti s reálnou konkurenční výhodou pro danou situaci.

Maticová metoda je vhodná, jelikož nevyžaduje zásadní úpravy účtování, neboť vychází především z podnikových rozpočtů. Oproti tradiční ABC metodice je takové řešení celkové jednodušší a zároveň srozumitelnější i pro manažery, kteří nejsou ekonomy. V kombinaci s aktivním řízením procesních rozpočtů se vytváří mnohem širší základna pro reálné snižování nákladů v každodenní podnikové praxi.²⁵

²⁴ Krize nutí obchodní řetězce bojovat o zákazníky, zostřují ceny. *IHNed.cz : online zprávy Hospodářských novin* [online]. 2009 [cit. 2009-04-28]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-36750100-krize-nuti-obchodni-retezce-bojovat-o-zakazniky-zostruji-ceny>>.

²⁵ *Abcosting. Maticová metoda ABC - rychlá cesta k poznání a řízení vlastních nákladů.* [online]. [2008] [cit. 2009-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.abcosting.biz/>>.

4.1.3 Marketing

Předešlá opatření ke zvýšení rentability je zapotřebí doplnit návrhem opatření v oblasti marketingu, protože vybudované kapacity je třeba maximálně využít. Je nutné aby společnost vyvíjela snahu proniknout do nových prodejních kanálů, jelikož je tato činnost z hlediska dlouhodobé existence nezbytná. Navrhují rozvíjet efektivní promotion koncepty, které budou výrobky společnosti přímo podporovat. Dále bych navrhovala soustředit pozornost na podporu prodeje formou finanční pobídky. Jelikož jak již bylo výše zmíněno, zákazníci v současné době věnují větší pozornost akčním nabídkám. Aktivita podpory prodeje mohou být užitečným nástrojem k připoutání pozornosti zákazníka a to především ve chvíli rozhodování se o koupi, což je velmi důležité. Ve světě neloajálních zákazníků se zdají být aktivity podpory prodeje úspěšným východiskem.

Nejčastějším prostředkem finančních pobídek je snížení ceny zboží v regálu, čímž zákazník získává slevu okamžitě při nákupu. Společnost ji může využívat k iniciování vyzkoušení produktu či z důvodu potřeby rychlého prodeje zboží. Na druhou stranu je důležité mít na zřeteli i nevýhody této formy podpory prodeje. Jde především o fakt, že časté a výrazné slevy mohou v očích zákazníků poškodit image produktu. Jelikož společnost vykazuje nízké hodnoty rentability, je také nutné si uvědomit, že slevy jsou pro společnost nákladnou aktivitou, kterou je nutno kompenzovat zvýšením prodeje zboží.²⁶

V neustále rostoucím konkurenčním prostředí, kdy pro výrobce není snadné odlišit své značky, je velmi složité upoutat zákaznickovu pozornost. Člověk se pohybuje v prostředí přesyceném podněty, které ho vybízejí k nákupu různých věcí. Je tedy čím dál obtížnější dát opravdu natolik silný podnět, který tuto chtěnou reakci vyvolá. Z tohoto důvodu bych společnosti doporučovala zaměřit se na packaging. Obaly by měly být vyvíjeny s ohledem na jejich uplatnění v obchodních řetězcích a také

²⁶ BROŽ, František. *Podpora prodeje v maloobchodě* [online]. 5.1.2009 [cit. 2009-04-28]. Dostupný z WWW: <http://www.m-journal.cz/cs/reklama-podpora-prodeje/podpora-prodeje/podpora-prodeje-v-maloobchod__s394x543.html>.

s ohledem na celkovou vizibilitu. Packaging ovlivňuje nákupní chování zákazníků na místě prodeje.

Závěrem lze rovněž doporučit využití televizního nebo rozhlasového reklamního vysílání v obchodních řetězcích, jelikož obchodní řetězce patří k nejvýznamnějším zákazníkům společnosti.

4.2 Návrh opatření v oblasti likvidity

Předcházející opatření tedy zvýšení rentability by napomohlo i ke zlepšení nízké okamžité likvidity společnosti. Neboť přísun peněz a příjmů z tržeb společnosti je v poměru ke krátkodobému cizímu kapitálu nedostatečný.

Trvalá platební schopnost by měla být pro společnost ZEDNÍČEK a.s. prvořadým cílem, jelikož je nutnou podmínkou přežití podniku. Je pro všechny partnery důležitou informací o dobrém jménu podniku. Ztráta platební schopnosti znamená nejen finanční těžkosti, ale zejména poškození dobrého jména podniku, ztrátu důvěry a může velmi rychle vést až k úpadku podniku a k jeho nutné likvidaci. Nesprávná struktura zdrojů (narušení schopnosti samofinancování) může být jednou z příčin platební neschopnosti. S touto skutečností souvisí i dále uvedený návrh ke snížení zadluženosti společnosti.²⁷

Společnost vykazuje ve všech sledovaných letech rovněž nízké hodnoty běžné a pohotové likvidity. Nižší likvidita je obecně efektivnější než vysoká likvidita, je však spojena s rizikem. Zvýšení finančního majetku znamená větší jistotu a menší náročnost na plánování peněžních toků. Společnost disponuje příliš malou výši finančního majetku k pokrytí krátkodobých dluhů. Doporučuji společnosti zaměřit pozornost na důsledné řízení likvidity zejména na plánování peněžních toků (CF), výši tvorby peněžních prostředků a jejich potřebu tak, aby bylo možno předem určit, kdy bude peněžních prostředků nedostatek a kdy naopak přebytek. Společnost musí zajistit

²⁷ KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4

rovnováhu mezi plánovanými výdaji a platbami spojenými s úhradou závazků a očekávanými příjmy z inkasa pohledávek.

Jako problémová oblast řízení likvidity se mi jeví oblast řízení pohledávek, opaření v této oblasti jsem zpracovala v návrhové části dále.

4.3 Návrh efektivního řízení pohledávek

Z analýzy ukazatelů aktivity vyplynulo, že doba obratu pohledávek společnosti je v hodnoceném období o více jak polovinu vyšší než je průměrná doba splatnosti faktur společnosti, tzn. že obchodní partneři neplatí své účty včas. O vysoké míře krátkodobých pohledávek svědčí i záporné hodnoty v ukazateli čistých pohotových prostředků. To znamená, že společnost má mnoho finančních prostředků vázaných v pohledávkách. Pohledávky ovlivňují řadu stránek finančního hospodaření firmy – majetkovou strukturu společnosti, její finanční strukturu, v návaznosti na to likviditu společnosti, náklady i výnosy společnosti, neboť vznik pohledávky je účetně vznikem výnosu společnosti.

Ke zlepšení této situace bych společnosti navrhovala jednoznačně definovat postupy a pravidla **pro řízení pohledávek** a klást značný důraz na efektivní řízení pohledávek (credit management). Efektivní řízení pohledávek je pro společnost nezbytné zejména z důvodu toho, že se vyznačuje slabším cash flow a proto musí zajistit, aby všechny pohledávky byly konvertovány na peněžní prostředky co nejrychleji.

Společnosti tedy doporučuji vytvořit interní směrnici, která jednoznačně, srozumitelně a kontrolovatelně stanovuje pro jednotlivé skupiny odběratelů:

- úvěrové limity,
- lhůty splatnosti,
- zajištění pohledávek,
- zdroj platebních informací,

- vyhodnocení získaných informací,
- termíny a formu telefonických a písemných upomínek,
- termíny a formu mimosoudního vymáhání,
- termíny soudního vymáhání.

Hlediska, dle kterých mohou být rozděleni odběratelé do jednotlivých skupin jsou různé. Domnívám se, že nejjednodušší způsob rozčlenění odběratelů do bonitních skupin je dle tří základních kritérií. Jsou to: platební disciplína, objem tržeb a je-li odběratel zároveň dodavatelem. Hledisko, která nám říká, zda je odběratel zároveň i dodavatelem, má pro společnost význam z důvodu snadnějšího vyjednávání s odběrateli (odběratelé mají snahu o spolupráci), jelikož v případě problémů lze provést např. zápočet.

Pomocí interní směrnice by společnost měla rozdělit kompetence a stanovit informační toky uvnitř společnosti, eliminují se subjektivní pohledy a osobní vazby k dlužníkovi, oddělí se řízení pohledávek od řízení prodeje a zabrání se střetu zájmů jednotlivých útvarů.²⁸

Efektivní řízení pohledávek (řízení obchodních úvěrů) je velmi důležitým předpokladem finančního zdraví každého podniku. Představuje „hlavní ventil“ pro peněžní toky, které plynou do podniku. V prostředí přetrvávající ekonomické nejistoty je proto pro podniky nezbytné neustále vyhodnocovat, zda objem kapitálu, který je vázán v pohledávkách, a riziko neplnění ze strany klientů jsou udržovány na optimální úrovni.

Závěrem lze konstatovat, že systém vymáhání pohledávek bude pro společnost ZEDNÍČEK a.s. problematický, protože se na delších termínech splatnosti podílí tlak a vysoká vyjednávací síla významných odběratelů společnosti a doba splatnosti bude zřejmě zejména u obchodních řetězců zanesena v obchodních smlouvách.

²⁸ *BPX : pohledávky · vymáhání · prevence* [online]. 2007 [cit. 2009-05-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.bpx.cz/sprava-pohledavek-rizeni/>>.

4.4 Návrh v oblasti zadluženosti

Společnost je financována především cizími zdroji, tuto skutečnost dokazuje ukazatel celkové zadluženosti, který v posledních sledovaných letech dosahoval hodnoty cca 85 %. Hodnoty celkové zadluženosti společnosti ZEDNÍČEK a.s. jsou mnohem vyšší než odvětvové průměry tohoto ukazatele, které se pohybují kolem hodnoty 66 %. Tato skutečnost je pro podnik ZEDNÍČEK a.s. nepříznivá, jelikož dle uváděných doporučených hodnot a oborového průměru můžeme tuto výši zadluženosti považovat za rizikovou. Jelikož je ukazatel vyšší než oborový průměr, dá se usuzovat, že pro společnost bude obtížné získat dodatečné zdroje bez toho, aby nejprve zvýšila vlastní kapitál. Věřitelé by s největší pravděpodobností zdráhali půjčovat firmě další peníze anebo by požadovali vyšší úrokovou sazbu. Pro podnik je nejvhodnější varianta takové zadluženosti, kdy průměrné náklady na celkový kapitál jsou nejnižší. Dle „Zlatých pravidel financování“ je požadovaná hodnota zadluženosti a samofinancování 1:1.

Z výše zadluženosti společnosti můžeme usuzovat, že zde působí vysoký pákový efekt, ovšem je-li finanční páka příliš vysoká, potom je podnik zatížen splácením úroků a snadno se dostane do nepříznivé finanční situace (stoupá riziko platební neschopnosti a bankrotu). Proto společnosti doporučuji se již dále nezadlužovat. Jelikož finanční krize pravděpodobně otočí působení finanční páky, čímž by se společnost mohla ocitnout v nestabilní situaci a většinu ztrát ponesou věřitelé. Řešením by bylo zvýšit vlastní kapitál vstupem solventního investora. Předpokládám ale, že tomu se budou stávající vlastníci bránit, protože každý solventní investor je ochoten platit pouze za majoritní podíl, aby mohl rozhodovat.

Vliv finanční páky

- Je-li průměrná úroková sazba $CK < ROA$, ROE roste dochází-li k přílivu CZ
- Je-li průměrná úroková sazba $CK > ROA$, s rostoucí zadlužeností klesá výnosnost vlastního kapitálu.

*Průměrná úroková míra cizího kapitálu (i) = $NÚ/BÚ = 2,64\%$
 $ROA = 4,77\%$*

Vysoká rentabilita vlastního kapitálu je zprostředkována kladným působením vysoké finanční páky, což dokládá i výše uvedený výpočet vlivu finanční páky. Je zde tedy patrný ziskový účinek finanční páky, tzn. že finanční páka zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Pokud ovšem klesne rentabilita aktiv pod hodnotu úroků, situace se značně zkomplikuje zejména v oblasti bankovních úvěrů, které budou znamenat pro společnost hlavní nebezpečí.

Jako pravděpodobně přijatelnější řešení pro vlastníky lze také doporučit využití venture kapitálu. Od obvyklého spolupodílníka ve firmě se totiž venture kapitál odlišuje svou snahou účastnit se pouze na přijímání zásadních rozhodnutí firmy a ponechat běžný chod firmy na tvůrcích podnikatelského záměru.

Jedná se o rizikový kapitál o tzv. venture fondy, kdy fond vstoupí do podniku navýšením jeho základního kapitálu, a tím by podnik získal potřebné zdroje. Firma neplatí ze získaných prostředků žádné úroky. Fond doufá v zúročení peněz prodejem v prvopočátku získaného podílu ve firmě. Firma nemusí zastavovat svůj majetek (a tím pádem o něj ani po případném krachu nepřijde) a peníze získá proti podílu, nebo akciím. V průběhu projektu sice fond ovládá důležitou část moci firmy, ale domnívám se, že není důvod k obavám, jelikož je fond zainteresován na úspěchu společnosti. Pokud společnost neuspěje pak také investor ztrácí vložené prostředky. Vše záleží na vzájemné dohodě a ve většině případů mohou původní vlastníci odkoupit z výnosů firmy svůj podíl od fondu zpět.²⁹

²⁹ SYNEK, Miloslav , et al. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha : Grada, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

ZÁVĚR

Na základě provedené analýzy jsem dospěla k závěru, že společnost je podnikem s nízkou rentabilitou, kromě rentability vlastního kapitálu, kde působí vysoký ziskový pákový efekt. Společnost se dále vyznačuje nižšími hodnotami likvidity, vysokou zadlužeností a mírnými nedostatky v oblasti aktivity. Situace společnosti je tedy delikátní a společnost jednoznačně nelze hodnotit jako finančně silnou. Je tedy nutné odstranit nedostatky, které byly analýzou odhaleny. Jedná se především o nedostatky v oblasti finanční struktury a rentability.

Největší ohrožení společnosti spatřuji ve **vysoké zadluženosti** oproti odvětvovým průměrům a obecně doporučovaným hodnotám. Společnost k financování svého majetku využívá z převážné části cizího kapitálu. Pro společnost tato situace není příznivá, neboť vyšší podíl cizích zdrojů omezuje přístup k dalším zdrojům a zvyšuje se tím riziko vlastního podnikání. Vyšší riziko zadlužených podniků se odráží i v požadavcích akcionářů - vlastníků, kteří žádají kompenzaci rizika v podobě vyšších výnosů ze svých akcií. Tím vzrůstají celkově náklady na kapitál a na jeho výkonnost. Stanovení optimální výše podílu kapitálu spolu s optimalizací celkové výše potřebných zdrojů by mělo být jedním ze základních úkolů finančního řízení společnosti. Na základě těchto skutečností jsem společnosti doporučila, už dále neprohlubovat již tak vysokou zadluženost a spíše přemýšlet o zvýšení vlastního kapitálu např. vstupem solventního investora či využitím venture kapitálu.

Dalším z negativních zjištění byla příliš **nízká rentabilita** celkových aktiv a tržeb oproti odvětvovým průměrům. Společnosti by pomohlo kdyby se jí podařilo zvýšit obchodní marži, ovšem toto je nelehký úkol vzhled k velké vyjednávací síle významných zákazníků společnosti a vzhledem k současné hospodářské situaci, kdy koneční zákazníci více reagují na akční nabídky a kdy je cena velmi ostře sledována. Jako schůdnější řešení jsem společnosti doporučila snížit náklady. Je tedy potřeba provést důkladnou nákladovou analýzu a odhalit výrobky či zákazníky kteří způsobují společnosti skrytou ztrátu, dále činnosti, které podnik realizuje vlastními silami za zbytečně vysoké náklady a nové obchodní příležitosti s reálnou konkurenční výhodou

pro danou situaci. Opatření v oblasti rentability je také třeba podpořit vhodně zvolenými nástroji marketingu.

Z finanční analýzy dále vyplynulo, že doba obratu pohledávek společnosti je v hodnoceném období o více jak polovinu vyšší než je průměrná doba splatnosti faktur společnosti, tzn. že obchodní partneři neplatí své účty včas. Společnosti jsem doporučila vytvořit interní směrnici, která bude stanovovat jasná pravidla a postupy pro řízení pohledávek, jelikož v prostředí přetrvávající ekonomické nejistoty je pro podnik nezbytné neustále vyhodnocovat, zda objem kapitálu, který je vázán v pohledávkách, a riziko neplnění ze strany klientů jsou udržovány na optimální úrovni

Přínosem práce jsou navrhovaná opatření, která by měla přispět ke zlepšení rentability, likvidity, k zefektivnění řízení pohledávek a ke snížení zadluženosti společnosti.

Finanční analýza je dlouhodobější proces a výše uvedené závěry byly provedeny z omezených zdrojů informací o společnosti. Ale věřím, že mnou navrhnutá doporučení budou pro společnost prospěšná a budou určitým vodítkem pro budoucí rozhodování.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

1) Knihy

- [1] BLAHA, Zdeněk Sid, JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha : Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] GRÜNWALD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [4] KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4.
- [5] KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II: Finanční analýza účetních výkazů*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999. 288 s. ISBN 80-901778-4-0.
- [6] MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9.
- [7] MRKVIČKA, Josef, KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha : Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [9] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [10] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [11] SŮVOVÁ, Helena. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.

- [12] STROUHAL, Jiří. *Finanční řízení firmy v příkladech : [co odhalí finanční analýza : kdy je investice výhodná]*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.
- [13] VOZŇÁKOVÁ, Iveta. *Efektivní řízení pohledávek*. 1. vyd. Praha : Grada, 2004. 122 s. ISBN 80-247-0770-5.
- [14] SYNEK, Miloslav , et al. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha : Grada, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

2) Internetové zdroje

- [15] *Abcosting. Maticová metoda ABC - rychlá cesta k poznání a řízení vlastních nákladů*. [online]. [2008] [cit. 2009-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.abcosting.biz/>>.
- [16] *AHOLD Czech Republic, a. s., : Logo společnosti AHOLD Czech Republic, a. s.*, [online]. 2005 [cit. 2009-04-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.ahold.cz/jnp/cz/ahold/home/index.html>>.
- [17] *BPX : pohledávky · vymáhání · prevence* [online]. 2007 [cit. 2009-05-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.bpx.cz/sprava-pohledavek-rizeni/>>.
- [18] BROŽ, František. *Podpora prodeje v maloobchodě* [online]. 5.1.2009 [cit. 2009-04-28]. Dostupný z WWW: <http://www.m-journal.cz/cs/reklama-podpora-prodeje/podpora-prodeje/podpora-prodeje-v-maloobchod__s394x543.html>.
- [19] *BusinessInfo : Oficiální portál pro podnikání a export. Co obsahuje podnikatelský plán – SWOT analýza*. [online]. 1997-2009 [cit. 2009-02-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/podnikatelsky-plan/co-obsahuje-podnikatelsky-plan-swot-an/1001521/39287/>>.
- [20] *Krize nutí obchodní řetězce bojovat o zákazníky, zostřují ceny. IHNed.cz : online zprávy Hospodářských novin* [online]. 2009 [cit. 2009-04-28]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-36750100-krize-nuti-obchodni-retezce-bojovat-o-zakazniky-zostruji-ceny>>.

- [21] *Moderní řízení. Konkurenční síly formující strategii firmy* [online]. c1996-2009 , 13.3.2008 [cit. 2009-03-15]. Dostupný z WWW: <http://modernirizeni.ihned.cz/c4-10000605-23265510-600000_d-konkurencni-sily-formujici-strategii-firmy>.
- [22] STŘELEČEK, Jiří. *Porterův model konkurenčních sil* [online]. 2006-2008 [cit. 2009-03-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.vlastnicesta.cz/akademie/marketing/marketing-metody/porteruv-model-konkurencnich-sil/>>.
- [23] *SyNext : synergy for your next business. Analýza konkurence, jejích úspěšných a neúspěšných kroků, jejího potenciálu.* [online]. 2008 [cit. 2009-03-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.synext.cz/analyza-konkurence-jejich-uspesnych-a-neuspesnych-kroku-jejeho-potencialu.html>>.
- [24] ZEDNÍČEK a.s.. *Graf vývoje tržeb* [online]. 2008 [cit. 2008-11-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.zednicek.cz>>.
- [25] ZEDNÍČEK a.s.. *Logistika chlazeného zboží v praxi* [online]. 2008 [cit. 2009-03-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.zednicek.cz/media/m2007-05.htm>>.
- [26] ZEDNÍČEK a.s.. *Profil společnosti* [online]. 2008 [cit. 2008-11-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.zednicek.cz>>.

Seznam použitých zkratk a symbolů

ČPK – čistý pracovní kapitál
VH – výsledek hospodaření
EBIT – provozní výsledek hospodaření
ZK – základní kapitál
CZ – cizí zdroje
NÚ – nákladové úroky
OA – oběžný majetek
BÚ – bankovní úvěr
ROA – rentabilita celkových vložených aktiv
ROE – rentabilita vlastního kapitálu
ROI – rentabilita vložených aktiv
ROS – rentabilita tržeb
VK – vlastní kapitál
CK – cizí kapitál
DC – distribuční centrum
CP – cenné papíry
OR – obchodní rejstřík
ICO – identifikační číslo organizace
DIC – daňové identifikační číslo
ČR – Česká republika
SR – Slovenská republika
CF – cash flow
SWOT - Strengths Weaknesses Opportunities Threats
PPM – popis pracovního místa
DM – dlouhodobý majetek
DHM – dlouhodobý hmotný majetek
DNM – dlouhodobý nehmotný majetek

Seznam grafů

Graf 1 Vývoj tržeb společnosti ZEDNÍČEK a.s. v mil. EURO	14
Graf 2 Vývoj počtu zaměstnanců v období let 2003-2008	20
Graf 3 Vývoj aktiv společnosti v období let 2003-2007	61
Graf 4 Vývoj pasiv společnosti v období let 2003-2007	63
Graf 5 Struktura aktiv společnosti v období let 2003-2007	64
Graf 6 Struktura pasiv společnosti v období let 2003-2007	66
Graf 7 Vývoj obchodní marže a výkonů v období let 2003 - 2007	68
Graf 8 Vývoj provozního a finančního výsledku hospodaření v období let 2003-2007	69
Graf 9 Vývoj rozdílových ukazatelů v období let 2003-2007	73
Graf 10 Vývoj ukazatelů rentability v období let 2003-2007	76
Graf 11 Vývoj ukazatelů obratovosti aktiv v období let 2003-2007	78
Graf 12 Vývoj ukazatelů doby obratu aktiv v období let 2003-2007	80
Graf 13 Vývoj ukazatelů zadluženosti v období let 2003-2007	82
Graf 14 Vývoj ukazatelů likvidity v období let 2003-2007	84
Graf 15 Vývoj provozních ukazatelů v období let 2003-2007	87
Graf 16 Vývoj Altmanova indexu v období let 2003-2007	90
Graf 17 Vývoj indexu IN O1 v období let 2003-2007	91
Graf 18 Struktura nákladů v roce 2007	93

Seznam tabulek

Tabulka 1 Počet zaměstnanců společnosti v období let 2003 – 2008	19
Tabulka 2 SWOT analýza společnosti	57
Tabulka 3 Vybrané položky aktiv	58
Tabulka 4 Vybrané položky pasiv	59
Tabulka 5 Horizontální analýza vybraných položek aktiv	60
Tabulka 6 Horizontální analýza vybraných položek pasiv	61
Tabulka 7 Struktura aktiv společnosti ZEDNÍČEK a.s. v období let 2003-2007	63
Tabulka 8 Struktura pasiv společnosti ZEDNÍČEK a.s. v období let 2003-2007	65
Tabulka 9 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	66
Tabulka 10 Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty	69
Tabulka 11 Horizontální analýza vybraných položek cash flow	71
Tabulka 12 Rozdílové ukazatele	72
Tabulka 13 Ukazatele rentability	74
Tabulka 14 Ukazatele aktivity	77
Tabulka 15 Ukazatele zadluženosti	81
Tabulka 16 Ukazatele likvidity	83
Tabulka 17 Provozní ukazatele	85
Tabulka 18 Altmanův index finančního zdraví	89
Tabulka 19 Index IN 01	91

Seznam obrázků

Obrázek 1 DC Doksany	15
Obrázek 2 Mapa znázorňující distribuční centra společnosti ZEDNÍČEK a.s.	16
Obrázek 3 Výrobky společnosti ZEDNÍČEK a.s.	17
Obrázek 4 Logo významného zákazníka společnosti	18
Obrázek 5 Zjednodušená organizační struktura společnosti ZEDNÍČEK a.s.	22
Obrázek 6 Schéma třídění ukazatelů	27
Obrázek 7 Logaritmický rozklad ukazatele ROE	88

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha společnosti ZEDNÍČEK, a.s. v období let 2003 – 2007	116
Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti ZEDNÍČEK a.s. (2003-2007)	119
Příloha 3: Cash flow společnosti ZEDNÍČEK a.s. v období let 2003 – 2007	121
Příloha 4: Měsíční stavy zásob v období let 2003 – 2007	122
Příloha 5: Horizontální analýza rozvahy	124
Příloha 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	127
Příloha 7: Horizontální analýza výkazu cash flow	129
Příloha 8: Vertikální analýza rozvahy	130
Příloha 9: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	133

Přílohy

Příloha 1 Rozvaha společnosti ZEDNÍČEK a.s. v období let 2003 – 2007 (v tis. Kč)

označení a	AKTIVA b	č.ř. c	2003	2004	2005	2006	2007
			netto	netto	netto	netto	netto
	AKTIVA CELKEM	001	194920	263032	303194	384484	440603
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	25911	10754	17930	105236	103633
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	564	376	788	1354	2903
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0
3.	Software	007	564	376	788	1354	447
4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	2456
5.	Goodwill (+/-)	009	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	2957	5570	16630	102587	98879
B. II. 1.	Pozemky	014	0	0	5061	5097	5117
2.	Stavby	015	0	0	0	85836	83249
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	2957	5484	8888	11567	10513
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	86	2319	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	362	87	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	22390	4808	512	1295	1851
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0	396
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	300	184	151	191	202
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním	027	0	4000	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	22090	624	361	1104	1253
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční	030	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	031	166965	247694	278340	272844	331580
C. I.	Zásoby	032	14992	30591	32589	30912	50208
C. I. 1.	Materiál	033	0	35	0	0	0
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0	0
3.	Výrobky	035	0	0	0	0	0
4.	Zvířata	036	0	0	0	0	0
5.	Zboží	037	14922	30556	32584	30912	50208
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	5	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	0	23	202	203	228
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými	041	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	042	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky	043	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	202	203	228
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	23	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	139631	204726	232591	232285	268666

C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	137212	203337	227445	226816	265046
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými	050	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	051	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky	052	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	054	1770	1021	4454	5287	2534
7.	Ostatní poskytnuté zálohy-krátkodobé poskytnuté zálohy	055	643	355	134	182	328
8.	Dohadné účty aktivní	056	0	5	551	0	582
9.	Jiné pohledávky	057	6	8	7	0	176
C. VI.	Krátkodobý finanční majetek	058	12412	12354	12958	9444	12478
C. IV. 1.	Peníze	059	264	733	852	1073	668
2.	Účty v bankách	060	12148	11621	12106	8371	11810
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0
4.	Pofizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	063	2044	4584	6924	6404	5390
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	2044	4206	6739	6264	5147
2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	066	0	378	185	140	243

Označení a	PASIVA b	č.ř. c	2003	2004	2005	2006	2007
	PASIVA CELKEM	67	194920	263032	303194	384484	440603
A.	Vlastní kapitál	68	16816	38938	42656	54055	61281
A. I.	Základní kapitál	69	2000	2000	2000	2000	2000
A. I. 1.	Základní kapitál	70	2000	2000	2000	2000	2000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu (+/-)	72	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	73	-136	-252	-285	-245	72
A. II. 1.	Emisní ážio	74	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	75	0	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	76	-136	-252	-285	-245	72
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	77	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	78	0	282	274	500	408
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	79	0	200	200	400	400
2.	Statutární a ostatní fondy	80	0	82	74	100	8
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	81	0	14553	29408	39968	45049
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	82	0	14553	29408	39968	45049
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	83	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	84	14952	22355	11259	11832	13752
B.	Cizí zdroje	85	177101	223771	258812	329016	377345
B. I.	Rezervy	86	0	0	0	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	87	0	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	88	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	89	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	90	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	91	3	0	42	2074	2161
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	92	0	0	0	0	0
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	93	0	0	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	94	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům	95	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	96	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	97	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	98	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	99	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	100	0	0	0	1620	1620
10.	Odložený daňový závazek	101	3	0	42	454	541
B. III.	Krátkodobé závazky	102	177098	217771	238770	263254	279498
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	158990	195602	225192	237002	257649
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	104	0	5000	6000	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	105	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům	106	0	0	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	107	1031	1352	2004	1788	2496
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	577	799	1240	1661	154
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	6948	5844	329	508	404
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	65	30	0	0	291
9.	Vydané dluhopisy	111	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	112	9487	9144	4005	22295	17204
11.	Jiné závazky	113	0	0	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	0	6000	20000	63688	95686
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	0	0	48778	42530
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	0	6000	20000	14910	53156
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	118	1003	323	1726	1413	1977
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	389	0	1726	1413	1977
2.	Výnosy příštích období	120	614	323	0	0	0

Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty společnosti ZEDNÍČEK a.s. v období let 2002 – 2005

(v tis. Kč)

Označení a	Text b	č.ř. c	2003	2004	2005	2006	2007
I.	Tržby za prodej zboží	01	772208	1080100	1238050	1235468	1360349
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	650085	953729	1050298	1029282	1139835
+	Obchodní marže	03	122123	126371	187752	206186	220514
II.	Výkony	04	15023	16076	15349	14884	13043
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	15023	16076	15349	14884	13043
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0	0	0	0	0
3.	Aktivace	07	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	08	76668	106528	147098	154627	158757
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	7899	9251	14311	15033	16764
B. 2.	Služby	10	68769	97277	132787	139594	141993
+	Přidaná hodnota	11	60478	35919	56003	66443	74800
C.	Osobní náklady	12	17412	25050	35827	42207	46617
C. 1.	Mzdové náklady	13	12751	18278	26032	30433	33576
C. 2.	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	14	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	4412	6350	9148	10714	11832
C. 4.	Sociální náklady	16	249	422	647	1060	1209
D.	Daně a poplatky	17	127	173	113	135	204
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	938	1547	2687	4541	8484
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	312	1068	2042	927	242
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	250	1018	2137	749	233
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	62	50	-95	178	9
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	258	231	1375	410	30
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	258	231	1375	376	30
2.	Prodaný materiál	24	0	0	0	34	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	25	127	-36	479	1763	-183
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	14933	25759	15723	8867	4194
H.	Ostatní provozní náklady	27	34710	5312	17117	10189	3087
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	22151	30469	16170	16992	20997
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních	34	0	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35					
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	40	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	135	158	143	18	51
N.	Nákladové úroky	43	7	59	336	1483	2523
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	251	2174	3924	5084	7881
O.	Ostatní finanční náklady	45	825	1758	3829	3797	8102
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-446	515	-98	-178	-2693
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	6753	8629	4813	4982	4552
Q. 1.	- splatná	50	6750	8655	4748	4570	4465

2.	- odložená	51	3	-26	65	412	87
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	14952	22355	11259	11832	13752
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0	0	0	0
2.	- odložená	57	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	14952	22355	11259	11832	13752
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	21705	30984	16072	16814	18304

Příloha 3 Cash flow společnosti ZEDNÍČEK a.s. v období let 2003 – 2007

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (výkaz cash-flow)			2003	2004	2005	2006	2007	
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období		0	12412	12354	12958	9444	
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)							
Z.		Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	21705	30984	16072	16814	18304	
A.	1	Úpravy o nepeněžní operace	-112	2492	3626	31690	6918	
A.	1	Odpisy stálých aktiv s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv	938	1547	2687	4541	8484	
		Odpis pohledávek	0	3238	7105	6212	443	
		Umořování opravné položky k nabytému majetku	0	0	0	0	0	
A.	1	Změna stavu opravných položek, rezerv	127	-36	479	1763	-183	
		Změna stavu přechodných účtů aktiv a pasiv	-1041	-1371	-6076	18082	-4095	
A.	1	3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-8	-787	-762	-373	-203
A.	1	4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0
A.	1	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných	7	59	336	1483	2523	
		Vyúčtované výnosové úroky	-135	-158	-143	-18	-51	
A.	1	6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0
A.	*	Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	21593	33476	19698	48504	25222	
A.	2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu(změna potřeby pracovního kapitálu)	16289	-37834	8491	-15679	-39494	
A.	2	1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-139758	-65209	-24240	427	-39938
A.	2	2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	170348	43044	34729	-17778	19740
A.	2	3	Změna stavu zásob	-14922	-15669	-1998	1672	-19296
A.	2	4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0	0	0	0	0
A.	**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	37882	-4358	28189	32825	-14272	
A.	3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-1	-11	-336	-1483	-2523	
A.	4	Přijaté úroky	34	126	143	18	51	
A.	5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	0	-9865	-12982	-6701	-1968	
A.	6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0	0	0	0	0	
A.	**							
A.	*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	37915	-14108	15014	24659	-18712	
Peněžní toky z investiční činnosti								
B.	1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-4753	-4203	-15172	-29322	-3780	
B.	2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	250	787	762	749	233	
B.	3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-21000	0	0	0	0	
B.	**							
B.	*	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-25503	-3416	-14410	-28573	-3547	
Peněžní toky z finančních činností								
C.	1	Dopady změn dlouhodobých,resp. krátkodobých závazků	0	17466	0	0	31999	
C.	2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0	0	0	0	0	
C.	2	1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0	0	0	0	0
C.	2	2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0	0	0
C.	2	3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0
C.	2	4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
C.	2	5	Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0	-706
C.	2	6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	0	0	-6000
C.	**							
C.	*	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	0	17466	0	0	25293	
F.	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků		12412	-58	604	-3914	3034	
R.	Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období		12412	12354	12958	9044	12478	

Příloha 4 Měsíční stavy zásob v období let 2003 – 2007

Data	Poč.stav	Obrat MD	Obrat D	Zůstatek
Leden/2003	0	113789343,8	97863294,31	15926049,48
Únor/2003	15926049,48	71893174	75421594,3	12397629,18
Březen/2003	12397629,18	117100641,1	110277461,3	19220808,98
Duben/2003	19220808,98	105921428,5	115533271	9608966,48
Květen/2003	9608966,48	104963858,7	102898038,4	11674786,77
Červen/2003	11674786,77	103979308	101440763,5	14213331,28
Červenec/2003	14213331,28	124338368,2	122525079,9	16026619,6
Srpen/2003	16026619,6	123921494,6	124905366,8	15042747,47
Září/2003	15042747,47	136588616,8	137577652,9	14053711,29
Říjen/2003	14053711,29	139804498,9	140697092,1	13161118,13
Listopad/2003	13161118,13	129908308,1	125210124,7	17859301,54
Prosinec/2003	17859301,54	160426258,8	163363224,2	14 922 336,07
Průměrný stav/2003				14 508 950,52
Leden/2004	14922336,07	126556832,9	126611915	14867254
Únor/2004	14867254	131839625,3	132412387,6	14294491,71
Březen/2004	14294491,71	185667194	178597430,2	21364255,52
Duben/2004	21364255,52	116272211,1	122157141,8	15479324,78
Květen/2004	15479324,78	164574511,5	158766095,5	21287740,71
Červen/2004	21287740,71	143437781,1	145805192,7	18920329,09
Červenec/2004	18920329,09	155449872,9	151396662,9	22973539,11
Srpen/2004	22973539,11	162408208,8	161588223,5	23793524,41
Září/2004	23793524,41	178333504,8	170252105,2	31874924,03
Říjen/2004	31874924,03	170484394,9	169029688,2	33329630,67
Listopad/2004	33329630,67	191279735,3	188561774,6	36047591,42
Prosinec/2004	36047591,42	228497482,2	233954500	30 590 573,61
Průměrný stav/2004				23 735 264,92
Leden/2005	30590573,61	153748733,5	156108960,6	28230346,53
Únor/2005	28230346,53	159512086,1	158671338,4	29071094,25
Březen/2005	29071094,25	236925902,6	232645093,7	33351903,14
Duben/2005	33351903,14	184147312,9	184841741,4	32657474,6
Květen/2005	32657474,6	234184807,2	239589168,7	27253113,09
Červen/2005	27253113,09	217016797,9	219330108,3	24939802,65
Červenec/2005	24939802,65	234288835,9	232988276	26240362,51
Srpen/2005	26240362,51	237596350,6	232214012,1	31622700,99
Září/2005	31622700,99	258825757,2	257689075,9	32759382,23
Říjen/2005	32759382,23	298161552,7	301433924,3	29487010,59
Listopad/2005	29487010,59	215750897,1	214877627	30360280,74
Prosinec/2005	30360280,74	369490251,4	367262403,9	32 588 128,25
Průměrný stav/2005				29 880 133,30
Leden/2006	32588128,25	146537482,5	153458221,9	25667388,89
Únor/2006	25667388,89	207423053,1	206827143,4	26263298,59
Březen/2006	26263298,59	284826883	277865011	33225170,57
Duben/2006	33225170,57	247983074	249921436,2	31286808,35
Květen/2006	31286808,35	256617655,8	251987615,3	35916848,91
Červen/2006	35916848,91	248351925	248340004,1	35928769,81
Červenec/2006	35928769,81	221086216,8	225464962,1	31550024,51

Srpen/2006	31550024,51	226381020,8	226261794,5	31669250,8
Září/2006	31669250,8	254998794,4	257778581	28889464,2
Říjen/2006	28889464,2	245980780	243205633,5	31664610,68
Listopad/2006	31664610,68	279755236,9	272847471,5	38572376,01
Prosinec/2006	38572376,01	299687093,6	307347623,2	30 911 846,34
Průměrný stav/2006				31 795 488,14
Leden/2007	30911846,34	202262793	208171000,2	25003639,19
Únor/2007	25003639,19	230026156,8	228048497,1	26981298,92
Březen/2007	26981298,92	295150456,7	289007362,5	33124393,12
Duben/2007	33124393,12	259288433,1	262601177,2	29811648,97
Květen/2007	29811648,97	268797846,9	264643694,3	33965801,5
Červen/2007	33965801,5	234472537,1	237612974,8	30825363,78
Červenec/2007	30825363,78	283046752,1	278658689,2	35213426,63
Srpen/2007	35213426,63	267296943,5	267143933,7	35366436,49
Září/2007	35366436,49	276223179,5	272186506,1	39403109,82
Říjen/2007	39403109,82	316666002,8	307847561	48221551,7
Listopad/2007	48221551,7	353421258,2	336450269,6	65192540,3
Prosinec/2007	65192540,3	403665584,9	418650070,3	50 208 054,95
Průměrný stav/2007				37 776 438,78

Příloha 5 Horizontální analýza rozvahy

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU: ZEDNÍČEK a.s	č.ř.	relativní změny			
AKTIVA (v tis.kč)		2004	2005	2006	2007
AKTIVA CELKEM	1	34,94%	15,27%	26,81%	14,60%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	2				
Dlouhodobý majetek	3	-58,50%	66,73%	486,93%	-1,52%
Dlouhodobý nehmotný majetek	4	-33,33%	109,57%	71,83%	114,40%
Zřizovací výdaje	5				
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6				
Software	7	-33,33%	109,57%	71,83%	-66,99%
Ocenitelná práva	8				
Goodwill (+/-)	9				
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10				
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11				
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12				
Dlouhodobý hmotný majetek	13	88,37%	198,56%	516,88%	-3,61%
Pozemky	14			0,71%	0,39%
Stavby	15				-3,01%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	85,46%	62,07%	30,14%	-9,11%
Pěstitelské celky trvalých porostů	17				
Základní stádo a tažná zvířata	18				
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19				
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20		2596,51%	-100,00%	
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21			-75,97%	-100,00%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	22				
Dlouhodobý finanční majetek	23	-78,53%	-89,35%	152,93%	42,93%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	24				
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25				
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	-38,67%	-17,93%	26,49%	5,76%
Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním	27		-100,00%		
Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	-97,18%	-42,15%	205,82%	13,50%
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29				
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční	30				
Oběžná aktiva	31	48,35%	12,37%	-1,97%	21,53%
Zásoby	32	104,05%	6,53%	-5,15%	62,42%
Materiál	33		-100,00%		
Nedokončená výroba a polotovary	34				
Výrobky	35				
Zvířata	36				
Zboží	37	104,77%	6,64%	-5,13%	62,42%
Poskytnuté zálohy na zásoby	38			-100,00%	
Dlouhodobé pohledávky	39		778,26%	0,50%	12,32%
Pohledávky z obchodních vztahů	40				
Pohledávky za ovládanými a řízenými	41				
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným	42				
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky	43				
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44			0,50%	12,32%
Dohadné účty aktivní	45				
Jiné pohledávky	46				
Odložená daňová pohledávka	47		-100,00%		
Krátkodobé pohledávky	48	46,62%	13,61%	-0,13%	15,66%
Pohledávky z obchodních vztahů	49	48,19%	11,86%	-0,28%	16,86%
Pohledávky za ovládanými a řízenými	50				
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným	51				
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky	52				
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53				

Stát - daňové pohledávky	54	-42,32%	336,24%	18,70%	-52,07%
Ostatní poskytnuté zálohy-krátkodobé poskytnuté	55	-44,79%	-62,25%	35,82%	80,22%
Dohadné účty aktivní	56		10920,00	-100,00%	
Jiné pohledávky	57	33,33%	-12,50%	-100,00%	
Krátkodobý finanční majetek	58	-0,47%	4,89%	-27,12%	32,13%
Peníze	59	177,65%	16,23%	25,94%	-37,74%
Účty v bankách	60	-4,34%	4,17%	-30,85%	41,08%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	61				
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62				
Časové rozlišení	63	124,27%	51,05%	-7,51%	-15,83%
Náklady příštích období	64	105,77%	60,22%	-7,05%	-17,83%
Komplexní náklady příštích období	65				
Příjmy příštích období	66		-51,06%	-24,32%	73,57%

PASIVA	č.ř.	relativní změny			
		2004	2005	2006	2007
PASIVA CELKEM	67	34,94%	15,27%	26,81%	14,60%
Vlastní kapitál	68	131,55%	9,55%	26,72%	13,37%
Základní kapitál	69	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Základní kapitál	70	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71				
Změny základního kapitálu (+/-)	72				
Kapitálové fondy	73	85,29%	13,10%	-14,04%	-129,39%
Emisní ážio	74				
Ostatní kapitálové fondy	75				
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	76	85,29%	13,10%	-14,04%	-129,39%
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	77				
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	78		-2,84%	82,48%	-18,40%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	79		0,00%	100,00%	0,00%
Statutární a ostatní fondy	80		-9,76%	35,14%	-92,00%
Výsledek hospodaření minulých let	81		102,08%	35,91%	12,71%
Nerozdělený zisk minulých let	82		102,08%	35,91%	12,71%
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	83				
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	84	49,51%	-49,64%	5,09%	16,23%
Cizí zdroje	85	26,35%	15,66%	27,13%	14,69%
Rezervy	86				
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	87				
Rezerva na důchody a podobné závazky	88				
Rezerva na daň z příjmů	89				
Ostatní rezervy	90				
Dlouhodobé závazky	91	-100,00%		4838,10%	4,19%
Závazky z obchodních vztahů	92				
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	93				
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	94				
Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům	95				
Dlouhodobé přijaté zálohy	96				
Vydané dluhopisy	97				
Dlouhodobé směnky k úhradě	98				
Dohadné účty pasivní	99				
Jiné závazky	100				0,00%
Odložený daňový závazek	101	-100,00%		980,95%	19,16%
Krátkodobé závazky	102	22,97%	9,64%	10,25%	6,17%
Závazky z obchodních vztahů	103	23,03%	15,13%	5,24%	8,71%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	104		20,00%	-100,00%	
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	105				

Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům	106				
Závazky k zaměstnancům	107	31,13%	48,22%	-10,78%	39,60%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	38,47%	55,19%	33,95%	-90,73%
Stát - daňové závazky a dotace	109	-15,89%	-94,37%	54,41%	-20,47%
Krátkodobé přijaté zálohy	110	-53,85%	-100,00%		
Vydané dluhopisy	111				
Dohadné účty pasivní	112	-3,62%	-56,20%	456,68%	-22,83%
Jiné závazky	113				
Bankovní úvěry a výpomoci	114		233,33%	218,44%	50,24%
Bankovní úvěry dlouhodobé	115				-12,81%
Krátkodobé bankovní úvěry	116		233,33%	-25,45%	256,51%
Krátkodobé finanční výpomoci	117				
Časové rozlišení	118	-67,80%	434,37%	-18,13%	39,92%
Výdaje příštích období	119	-100,00%		-18,13%	39,92%
Výnosy příštích období	120	-47,39%	-100,00%		

Příloha 6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY: ZEDNÍČEK a.s.		č.ř.	relativní změny			
text	c		2004	2005	2006	2007
Tržby za prodej zboží	1		39,87%	14,62%	-0,21%	10,11%
Náklady vynaložené na prodané zboží	2		46,71%	10,13%	-2,00%	10,74%
Obchodní marže	3		3,48%	48,57%	9,82%	6,95%
Výkony	4		7,01%	-4,52%	-3,03%	-12,37%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5		7,01%	-4,52%	-3,03%	-12,37%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	6					
Aktivace	7					
Výkonová spotřeba	8		38,95%	38,08%	5,12%	2,67%
Spotřeba materiálu a energie	9		17,12%	54,70%	5,05%	11,51%
Služby	10		41,45%	36,50%	5,13%	1,72%
Přidaná hodnota	11		-40,61%	55,91%	18,64%	12,58%
Osobní náklady	12		43,87%	43,02%	17,81%	10,45%
Mzdové náklady	13		43,35%	42,42%	16,91%	10,33%
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	14					
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15		43,93%	44,06%	17,12%	10,43%
Sociální náklady	16		69,48%	53,32%	63,83%	14,06%
Daně a poplatky	17		36,22%	-34,68%	19,47%	51,11%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18		64,93%	73,69%	69,00%	86,83%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19		242,31%	91,20%	-54,60%	-73,89%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20		307,20%	109,92%	-64,95%	-68,89%
Tržby z prodeje materiálu	21		-19,35%	-290,00%	-287,37%	-94,94%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22		-10,47%	495,24%	-70,18%	-92,68%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		-10,47%	495,24%	-72,65%	-92,02%
Prodaný materiál	24					-100,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25		-128,35%	-1430,56%	268,06%	-110,38%
Ostatní provozní výnosy	26		72,50%	-38,96%	-43,60%	-52,70%
Ostatní provozní náklady	27		-84,70%	222,23%	-40,47%	-69,70%
Převod provozních výnosů	28					
Převod provozních nákladů	29					
Provozní výsledek hospodaření	30		37,55%	-46,93%	5,08%	23,57%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31					
Prodané cenné papíry a podíly	32					
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33					
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34					
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35					
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37					
Náklady z finančního majetku	38					
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39					
Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	40					
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41					
Výnosové úroky	42		17,04%	-9,49%	-87,41%	183,33%
Nákladové úroky	43		742,86%	469,49%	341,37%	70,13%
Ostatní finanční výnosy	44		766,14%	80,50%	29,56%	55,02%
Ostatní finanční náklady	45		113,09%	117,80%	-0,84%	113,38%
Převod finančních výnosů	46					
Převod finančních nákladů	47					
Finanční výsledek hospodaření	48		-215,47%	-119,03%	81,63%	1412,92%
Daň z příjmů za běžnou činnost	49		27,78%	-44,22%	3,51%	-8,63%
- splatná	50		28,22%	-45,14%	-3,75%	-2,30%
- odložená	51		-966,67%	-350,00%	533,85%	-78,88%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52		49,51%	-49,64%	5,09%	16,23%
Mimořádné výnosy	53					
Mimořádné náklady	54					
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55					
- splatná	56					
- odložená	57					

Mimořádný výsledek hospodaření	58				
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59				
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	49,51%	-49,64%	5,09%	16,23%
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	42,75%	-48,13%	4,62%	8,86%

Příloha 7 Horizontální analýza výkazu cash flow

VÝKAZ CASH FLOW: ZEDNÍČEK a.s.			relativní změny				
PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (výkaz cash-flow)			2004	2005	2006	2007	
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období			-0,47%	4,89%	-27,12%	
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)							
Z.		Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	42,75%	-48,13%	4,62%	8,86%	
A.	1	Úpravy o nepeněžní operace	-2325,00%	45,51%	773,97%	-78,17%	
A.	1	Odpisy stálých aktiv s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv	64,93%	73,69%	69,00%	86,83%	
		Odpis pohledávek		119,43%	-12,57%	-92,87%	
		Umořování opravné položky k nabytému majetku					
A.	1	2	Změna stavu opravných položek, rezerv	-128,35%	-1430,56%	268,06%	-110,38%
		Změna stavu přechodných účtů aktiv a pasiv	31,70%	343,18%	-397,60%	-122,65%	
A.	1	3	Zisk z prodeje stálých aktiv	9737,50%	-3,18%	-51,05%	-45,58%
A.	1	4	Výnosy z dividend a podílů na zisku				
A.	1	5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných	742,86%	469,49%	341,37%	70,13%
		Vyúčtované výnosové úroky	17,04%	-9,49%	-87,41%	183,33%	
A.	1	6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace				
A.	*	Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	55,03%	-41,16%	146,24%	-48,00%	
A.	2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu(změna potřeby pracovního kapitálu)	-332,27%	-122,44%	-284,65%	151,89%	
A.	2	1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-53,34%	-62,83%	-101,76%	-9453,16%
A.	2	2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	-74,73%	-19,32%	-151,19%	-211,04%
A.	2	3	Změna stavu zásob	5,01%	-87,25%	-183,68%	-1254,07%
A.	2	4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů				
A.	**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-111,50%	-746,83%	16,45%	-143,48%	
A.	3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	1000,00%	2954,55%	341,37%	70,13%	
A.	4	Přijaté úroky	270,59%	13,49%	-87,41%	183,33%	
A.	5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období		31,60%	-48,38%	-70,63%	
A.	6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů					
A.	***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-137,21%	-206,42%	64,24%	-175,88%	
Peněžní toky z investiční činnosti							
B.	1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-11,57%	260,98%	93,26%	-87,11%	
B.	2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	214,80%	-3,18%	-1,71%	-68,89%	
B.	3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-100,00%				
B.	***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-86,61%	321,84%	98,29%	-87,59%	
Peněžní toky z finančních činností							
C.	1	Dopady změn dlouhodobých,resp. krátkodobých závazků		-100,00%			
C.	2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty					
C.	2	1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.				
C.	2	2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům				
C.	2	3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů				
C.	2	4	Úhrada ztráty společníky				
C.	2	5	Přímé platby na vrub fondů				
C.	2	6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně				
C.	***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti		-100,00%			
F.	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků		-100,47%	-1141,38%	-748,01%	-177,52%	
R.	Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období		-0,47%	4,89%	-30,21%	37,97%	

Příloha 8 Vertikální analýza rozvahy

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU: ZEDNÍČEK a.s.		podíl na bilanční sumě				
AKTIVA (v tis.kč)	č.ř.	2003	2004	2005	2006	2007
AKTIVA CELKEM	1	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý majetek	3	13,29%	4,09%	5,91%	27,37%	23,52%
Dlouhodobý nehmotný majetek	4	0,29%	0,14%	0,26%	0,35%	0,66%
Zřizovací výdaje	5	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Software	7	0,29%	0,14%	0,26%	0,35%	0,10%
Ocenitelná práva	8	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,56%
Goodwill (+/-)	9	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	13	1,52%	2,12%	5,48%	26,68%	22,44%
Pozemky	14	0,00%	0,00%	1,67%	1,33%	1,16%
Stavby	15	0,00%	0,00%	0,00%	22,32%	18,89%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	1,52%	2,08%	2,93%	3,01%	2,39%
Pěstitelské celky trvalých porostů	17	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Základní stádo a tažná zvířata	18	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	0,00%	0,03%	0,76%	0,00%	0,00%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	0,00%	0,00%	0,12%	0,02%	0,00%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	22	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	23	11,49%	1,83%	0,17%	0,34%	0,42%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,09%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	0,15%	0,07%	0,05%	0,05%	0,05%
Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	27	0,00%	1,52%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	11,33%	0,24%	0,12%	0,29%	0,28%
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	31	85,66%	94,17%	91,80%	70,96%	75,26%
Zásoby	32	7,69%	11,63%	10,75%	8,04%	11,40%
Materiál	33	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Nedokončená výroba a polotovary	34	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výrobky	35	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zvířata	36	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zboží	37	7,66%	11,62%	10,75%	8,04%	11,40%
Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé pohledávky	39	0,00%	0,01%	0,07%	0,05%	0,05%
Pohledávky z obchodních vztahů	40	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za ovládanými a řízenými	41	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	42	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	43	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0,00%	0,00%	0,07%	0,05%	0,05%
Dohadné účty aktivní	45	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné pohledávky	46	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Odložená daňová pohledávka	47	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	48	71,64%	77,83%	76,71%	60,41%	60,98%
Pohledávky z obchodních vztahů	49	70,39%	77,31%	75,02%	58,99%	60,16%
Pohledávky za ovládanými a řízenými	50	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	51	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	52	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Stát - daňové pohledávky	54	0,91%	0,39%	1,47%	1,38%	0,58%
Ostatní poskytnuté zálohy-krátkodobé poskytnuté zálohy	55	0,33%	0,13%	0,04%	0,05%	0,07%
Dohadné účty aktivní	56	0,00%	0,00%	0,18%	0,00%	0,13%
Jiné pohledávky	57	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%
Krátkodobý finanční majetek	58	6,37%	4,70%	4,27%	2,46%	2,83%
Peníze	59	0,14%	0,28%	0,28%	0,28%	0,15%
Účty v bankách	60	6,23%	4,42%	3,99%	2,18%	2,68%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	61	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	63	1,05%	1,74%	2,28%	1,67%	1,22%
Náklady příštích období	64	1,05%	1,60%	2,22%	1,63%	1,17%
Komplexní náklady příštích období	65	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Příjmy příštích období	66	0,00%	0,14%	0,06%	0,04%	0,06%

PASIVA	č.ř.	podíl na bilanční sumě				
		2003	2004	2005	2006	2007
PASIVA CELKEM	67	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	68	8,63%	14,80%	14,07%	14,06%	13,91%
Základní kapitál	69	1,03%	0,76%	0,66%	0,52%	0,45%
Základní kapitál	70	1,03%	0,76%	0,66%	0,52%	0,45%
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Změny základního kapitálu (+/-)	72	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	73	-0,07%	-0,10%	-0,09%	-0,06%	0,02%
Emisní ážio	74	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní kapitálové fondy	75	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	76	-0,07%	-0,10%	-0,09%	-0,06%	0,02%
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	77	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	78	0,00%	0,11%	0,09%	0,13%	0,09%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	79	0,00%	0,08%	0,07%	0,10%	0,09%
Statutární a ostatní fondy	80	0,00%	0,03%	0,02%	0,03%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	81	0,00%	5,53%	9,70%	10,40%	10,22%
Nerozdělený zisk minulých let	82	0,00%	5,53%	9,70%	10,40%	10,22%
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	83	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	84	7,67%	8,50%	3,71%	3,08%	3,12%
Cizí zdroje	85	90,86%	85,07%	85,36%	85,57%	85,64%
Rezervy	86	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	87	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezerva na důchody a podobné závazky	88	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezerva na daň z příjmů	89	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní rezervy	90	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	91	0,00%	0,00%	0,01%	0,54%	0,49%
Závazky z obchodních vztahů	92	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	93	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	94	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům	95	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé přijaté zálohy	96	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vydané dluhopisy	97	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé směnky k úhradě	98	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dohadné účty pasivní	99	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné závazky	100	0,00%	0,00%	0,00%	0,42%	0,37%
Odložený daňový závazek	101	0,00%	0,00%	0,01%	0,12%	0,12%

Krátkodobé závazky	10	90,86%	82,79%	78,75%	68,47%	63,44%
Závazky z obchodních vztahů	10	81,57%	74,36%	74,27%	61,64%	58,48%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	10	0,00%	1,90%	1,98%	0,00%	0,00%
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	10	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům	10	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k zaměstnancům	10	0,53%	0,51%	0,66%	0,47%	0,57%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	10	0,30%	0,30%	0,41%	0,43%	0,03%
Stát - daňové závazky a dotace	10	3,56%	2,22%	0,11%	0,13%	0,09%
Krátkodobé přijaté zálohy	11	0,03%	0,01%	0,00%	0,00%	0,07%
Vydané dluhopisy	11	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dohadné účty pasivní	11	4,87%	3,48%	1,32%	5,80%	3,90%
Jiné závazky	11	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bankovní úvěry a výpomoci	11	0,00%	2,28%	6,60%	16,56%	21,72%
Bankovní úvěry dlouhodobé	11	0,00%	0,00%	0,00%	12,69%	9,65%
Krátkodobé bankovní úvěry	11	0,00%	2,28%	6,60%	3,88%	12,06%
Krátkodobé finanční výpomoci	11	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	11	0,51%	0,12%	0,57%	0,37%	0,45%
Výdaje příštích období	11	0,20%	0,00%	0,57%	0,37%	0,45%
Výnosy příštích období	12	0,32%	0,12%	0,00%	0,00%	0,00%

Příloha 9 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY: ZEDNÍČEK		podíl na tržbách za prodej zboží + výrobků				
text	č.ř.	2003	2004	2005	2006	2007
Tržby za prodej zboží	01	98,09%	98,53%	98,78%	98,81%	99,05%
Náklady vynaložené na prodané zboží	02	82,58%	87,01%	83,80%	82,32%	82,99%
Obchodní marže	03	15,51%	11,53%	14,98%	16,49%	16,06%
Výkony	04	1,91%	1,47%	1,22%	1,19%	0,95%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	1,91%	1,47%	1,22%	1,19%	0,95%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aktivace	07	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkonová spotřeba	08	9,74%	9,72%	11,74%	12,37%	11,56%
Spotřeba materiálu a energie	09	1,00%	0,84%	1,14%	1,20%	1,22%
Služby	10	8,74%	8,87%	10,59%	11,16%	10,34%
Přidaná hodnota	11	7,68%	3,28%	4,47%	5,31%	5,45%
Osobní náklady	12	2,21%	2,29%	2,86%	3,38%	3,39%
Mzdové náklady	13	1,62%	1,67%	2,08%	2,43%	2,44%
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	14	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	0,56%	0,58%	0,73%	0,86%	0,86%
Sociální náklady	16	0,03%	0,04%	0,05%	0,08%	0,09%
Daně a poplatky	17	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	0,12%	0,14%	0,21%	0,36%	0,62%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	0,04%	0,10%	0,16%	0,07%	0,02%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0,03%	0,09%	0,17%	0,06%	0,02%
Tržby z prodeje materiálu	21	0,01%	0,00%	-0,01%	0,01%	0,00%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0,03%	0,02%	0,11%	0,03%	0,00%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0,03%	0,02%	0,11%	0,03%	0,00%
Prodaný materiál	24	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	25	0,02%	0,00%	0,04%	0,14%	-0,01%
Ostatní provozní výnosy	26	1,90%	2,35%	1,25%	0,71%	0,31%
Ostatní provozní náklady	27	4,41%	0,48%	1,37%	0,81%	0,22%
Převod provozních výnosů	28	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Převod provozních nákladů	29	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Provozní výsledek hospodaření	30	2,81%	2,78%	1,29%	1,36%	1,53%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prodané cenné papíry a podíly	32	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních	34	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady z finančního majetku	38	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	40	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky	42	0,02%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	43	0,00%	0,01%	0,03%	0,12%	0,18%
Ostatní finanční výnosy	44	0,03%	0,20%	0,31%	0,41%	0,57%
Ostatní finanční náklady	45	0,10%	0,16%	0,31%	0,30%	0,59%
Převod finančních výnosů	46	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Převod finančních nákladů	47	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Finanční výsledek hospodaření	48	-0,06%	0,05%	-0,01%	-0,01%	-0,20%
Daň z příjmů za běžnou činnost	49	0,86%	0,79%	0,38%	0,40%	0,33%
- splatná	50	0,86%	0,79%	0,38%	0,37%	0,33%
- odložená	51	0,00%	0,00%	0,01%	0,03%	0,01%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	1,90%	2,04%	0,90%	0,95%	1,00%

Mimořádné výnosy	53	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Mimořádné náklady	54	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- splatná	56	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- odložená	57	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	58	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	1,90%	2,04%	0,90%	0,95%	1,00%
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	2,76%	2,83%	1,28%	1,34%	1,33%